

航发动力 (600893)

2022 年报点评: Q4 扣非净利润同增 408%, 航发放量前景光明

买入 (维持)

2023 年 04 月 04 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	37,097	44,545	52,950	60,863
同比	9%	20%	19%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,268	1,652	2,074	2,507
同比	7%	30%	26%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.48	0.62	0.78	0.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	91.78	70.44	56.09	46.41

关键词: #新产品、新技术、新客户

事件: 2023 年 3 月 30 日, 公司公布 2022 年年报, 实现营业收入 370.97 亿元, 同比增长 8.78%; 归母净利润 12.68 亿元, 同比增长 6.75%; 扣非净利润 8.38 亿元, 同步比增长 18.70%。

投资要点

■ **2022Q4 扣非净利润大幅增长 407.81%**。2022 年公司营收 370.97 亿元, 同比增长 8.78%, 其中航空发动机制造及衍生产品营收 366.04 亿元, 同比增长 8.53%, 此业务营收占总营收的比例高达 93.28%。全年归母净利润 12.68 亿元, 同比增长 6.75%; 全年扣非净利润 8.38 亿元, 增长 18.70%。2022 年 Q4 公司扣非净利润 1.99 亿元, 同比增长 407.81%。2022 年毛利率 10.82%, 销售净利率 3.64% (+0.03pct), 公司净资产收益率为 3.34% (+0.11pct), 盈利能力持续提升。截至 2022 年底, 公司合同负债 155 亿元; 存货总额 257 亿元, 同比增长 25%, 后续增长力量强劲。

■ **合资设厂优化供应链布局, 转让晋航股份加快产业聚焦**。公司于 2022 年 4 月与北京钢研高纳合资设立西安钢研高纳航空部件有限公司, 北京钢研高纳主业为高温金属材料及合金等制品的研发, 此次增资有利于公司优化供应链布局, 降低制造和管理成本。公司于 2022 年 8 月以公开挂牌方式转让所持下属全资子公司晋航公司 80% 股权, 此次股权挂牌转让旨在将资源集中到航空发动机业务, 有利于优化公司业务结构, 加速产业聚焦以及提高存量资产利用效能, 符合公司战略发展需求。

■ **整机总装龙头公司, 持续受益于航空发动机的高频消耗**。公司是航空发动机产业链唯一的整机总装龙头上市公司, 是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业公司。公司航发产品及衍生品覆盖全产业链, 包括研制、生产、试验、销售、维修五大环节。由于航空发动机有寿命限制且容易损伤, 需要有一定比例的备货便于随时更换, 且当前练兵备战强度大幅提高, 实战训练进一步深化, 发动机损耗快, 更换及维修频率高, 公司业绩增长可获得长期保障。

■ **盈利预测与投资评级**: 考虑到航空发动机高消耗水平以及公司在行业的核心地位, 并基于装备的放量节奏, 我们将 2023-2025 年归母净利润分别调整为 16.52(-4.22)/20.74(-5.10)/25.07 亿元, 对应 PE 分别为 70/56/46 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示**: 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.65
一年最低/最高价	31.70/55.45
市净率(倍)	3.03
流通 A 股市值(百万元)	107,814.62
总市值(百万元)	116,353.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.41
资产负债率(% ,LF)	54.11
总股本(百万股)	2,665.59
流通 A 股(百万股)	2,469.98

相关研究

《航发动力(600893): 2022 年中报点评: 归母证券研究报告 · DOCPROPERTY doctypename 公司点评报告·航空装备 II 净利润同增 41%, 航发龙头迎来业绩拐点》

2022-08-31

q

航发动力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	60,380	65,411	65,451	76,304	营业总收入	37,097	44,545	52,950	60,863
货币资金及交易性金融资产	9,374	25,617	4,147	24,211	营业成本(含金融类)	33,082	39,329	46,810	53,939
经营性应收款项	24,914	21,772	32,087	29,925	税金及附加	122	112	133	153
存货	25,734	17,965	28,845	22,097	销售费用	455	423	503	578
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,377	1,782	2,118	2,130
其他流动资产	358	58	372	71	研发费用	711	1,336	1,589	1,522
非流动资产	29,586	29,494	30,092	30,659	财务费用	-18	-29	-238	43
长期股权投资	2,477	2,477	2,477	2,477	加:其他收益	184	45	53	61
固定资产及使用权资产	19,837	20,244	21,057	21,650	投资净收益	367	441	524	602
在建工程	2,341	1,641	1,151	808	公允价值变动	31	0	0	0
无形资产	2,420	2,523	2,666	2,809	减值损失	-459	-3	-4	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	24	28	34	39
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	1,515	2,103	2,643	3,197
其他非流动资产	2,478	2,576	2,708	2,882	营业外净收支	42	2	1	1
资产总计	89,966	94,905	95,543	106,963	利润总额	1,557	2,105	2,644	3,198
流动负债	49,234	52,353	50,706	59,364	减:所得税	205	285	359	437
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,562	2,612	2,662	2,712	净利润	1,352	1,820	2,285	2,762
经营性应付款项	26,569	37,602	38,776	49,234	减:少数股东损益	84	168	211	255
合同负债	15,542	8,389	4,835	2,336	归属母公司净利润	1,268	1,652	2,074	2,507
其他流动负债	4,560	3,750	4,432	5,082	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.62	0.78	0.94
非流动负债	-553	-553	-553	-553	EBIT	1,106	1,607	1,851	2,602
长期借款	780	780	780	780	EBITDA	2,933	3,585	3,878	4,705
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.82	11.71	11.60	11.38
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	3.42	3.71	3.92	4.12
其他非流动负债	-1,347	-1,347	-1,347	-1,347	收入增长率(%)	8.78	20.08	18.87	14.94
负债合计	48,680	51,800	50,152	58,811	归母净利润增长率(%)	6.75	30.29	25.59	20.85
归属母公司股东权益	38,404	40,055	42,130	44,637					
少数股东权益	2,882	3,050	3,260	3,515					
所有者权益合计	41,286	43,105	45,390	48,152					
负债和股东权益	89,966	94,905	95,543	106,963					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-11,241	17,702	-19,354	22,141	每股净资产(元)	14.41	15.03	15.81	16.75
投资活动现金流	3,722	-1,417	-2,071	-2,031	最新发行在外股份(百万股)	2,666	2,666	2,666	2,666
筹资活动现金流	884	-42	-45	-47	ROIC(%)	2.20	3.05	3.35	4.47
现金净增加额	-6,567	16,242	-21,469	20,063	ROE-摊薄(%)	3.30	4.12	4.92	5.62
折旧和摊销	1,827	1,978	2,027	2,103	资产负债率(%)	54.11	54.58	52.49	54.98
资本开支	-2,818	-1,716	-2,412	-2,406	P/E(现价&最新股本摊薄)	91.78	70.44	56.09	46.41
营运资本变动	-14,597	14,280	-23,206	17,819	P/B(现价)	3.03	2.90	2.76	2.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

