

航发动力(600893)

报告日期: 2023年08月29日

中报业绩符合预期,黎明公司盈利能力大幅提高

——航发动力点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布 2023 年半年度报告

1) **2023H1 业绩:** 2023H1 实现营业收入 177.75 亿元, 同比增长 20.05%; 归母净利润 7.25 亿元, 同比增长 11.35%; 扣非归母净利润 5.52 亿元, 同比增长 16.58%。加权平均净资产收益率 1.87%, 同比增加 0.15pct。业绩符合市场预期。

2) **2023Q2 业绩:** 2023Q2 实现营业收入 116.24 亿元, 同比增长 23.59%, 环比增长 89.00%; 归母净利润 6.37 亿元, 同比增长 8.92%, 环比增长 624.41%。

□ 航发和转包业务稳定增长,黎明公司盈利能力大幅提高

1) **从业务角度看:** 航空发动机及衍生产品实现收入 164.97 亿元, 同比增长 20.46%; 外贸出口转包业务实现收入 9.04 亿元, 同比增长 24.87%; 非航空产品及其他业务实现收入 1.14 亿元, 同比减少 16.82%。

2) **从分公司看:** 黎明公司营收 111.98 亿元, 同比增长 17.16%, 利润总额 3.56 亿元, 同比增长 49.41%; 西航公司营收 61.73 亿元, 同比增长 50.15%, 利润总额 4.92 亿元, 同比增长 19.54%; 南方公司营收 25.40 亿元, 同比减少 14.91%, 利润总额 1.53 亿元, 同比减少 3.81%; 黎阳动力营收 13.40 亿元, 同比增长 2.57%, 利润总额 0.10 亿元, 同比减少 94.74%。

□ 公司费用管控持续优化,净利率逐步提升

1) **利润率方面:** 2023H1 毛利率为 11.90%, 同比增加 0.22pct; 净利率为 4.37%, 同比减少 0.29pct。2023Q2 毛利率为 11.86%, 同比减少 0.48pct, 环比减少 0.12pct; 净利率为 5.76%, 同比减少 0.68pct, 环比增加 4.01pct。

2) **期间费用方面:** 2023H1 期间费用率为 7.30%, 同比减少 0.49pct。

□ 合同负债稳定增长,存货大增或表明下游订单需求旺盛

1) 2023H1 公司合同负债为 161.7 亿元, 较年初增长 4%; 存货 340.6 亿元, 较年初增长 32%, 系订单增加, 产品投入增加。

□ 投资建议与盈利预测

公司是我国航空发动机龙头企业, 重点型号研制突破、深化生产计划体系改革驱动业绩增长。预计 2023-2025 公司归母净利润 15.6、19.6、24.9 亿, 同比增长 23%、26%、37%, PE 为 66、53、42 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 军品订单交付不及预期; 型号研制进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37097	43568	52113	64493
(+/-)(%)	9%	17%	20%	24%
归母净利润	1268	1560	1961	2490
(+/-)(%)	7%	23%	26%	27%
每股收益(元)	0.48	0.59	0.74	0.93
P/E	82	66	53	42
P/B	2.7	2.6	2.5	2.4
ROE	3.1%	3.7%	4.5%	5.5%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

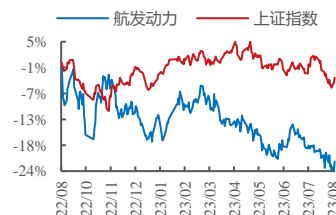
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 陈晨
 chenchen05@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 38.80
总市值(百万元)	103,425.06
总股本(百万股)	2,665.59

股票走势图



相关报告

- 《一季度业绩增长 33%, 航空发动机龙头季度业绩拐点逐步显现》 2023.05.02
- 《2022 年业绩稳健, 看好航空发动机中长期发展》 2023.03.31
- 《【浙商国防】航发动力: 一季度归母净利润大增 93%超预期; 全年有望迎来业绩拐点-20220429》 2022.04.29

附录 1：公司主要财务数据

图1：2023H1 实现营业收入 177.75 亿元，同比增长 20.05%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：2023H1 实现归母净利润 7.25 亿元，同比增长 11.35%



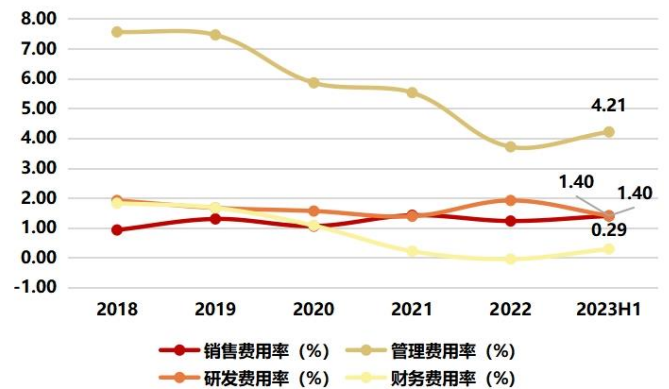
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：2023H1 毛利率为 11.90%，净利率为 4.37%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图4：2023H1 期间费用率为 7.30%，同比减少 0.49pct



资料来源：Wind、浙商证券研究所

附录 2：可比公司估值

表1：预计航发动力 2023-2025 年 PE66、53、42 倍

代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PB
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	MRQ
600760.SH	中航沈飞	1212	29.6	37.2	47.3	41	33	26	9.0
000768.SZ	中航西飞	667	8.8	11.1	15.0	75	60	44	4.0
600038.SH	中直股份	226	4.1	5.2	6.6	55	43	34	2.3
600316.SH	洪都航空	153	1.9	2.2	2.9	82	68	53	2.9
	平均值	564	11.1	13.9	17.9	63	51	39	4.6
600893.SH	航发动力	1034	15.6	19.6	24.9	66	53	42	2.7

资料来源：Wind，盈利预测为浙商证券研究所预测值，市值统计截止至 8 月 29 日

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	60380	64418	77843	90757
现金	9374	11124	12135	10878
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	21549	20484	25688	31885
其它应收款	187	181	224	290
预付账款	3365	2755	4052	4915
存货	25734	29775	35633	42662
其他	171	100	110	127
非流动资产	29586	28910	28495	27833
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2477	2477	2477	2477
固定资产	19798	20039	20220	20129
无形资产	2420	2338	2268	2136
在建工程	2339	1706	1143	653
其他	2553	2349	2388	2439
资产总计	89966	93328	106339	118590
流动负债	49234	51100	62267	72413
短期借款	2016	2533	3311	5089
应付款项	26569	29632	35557	44112
预收账款	0	0	0	0
其他	20649	18935	23398	23211
非流动负债	(553)	(332)	(196)	(361)
长期借款	780	780	780	780
其他	(1333)	(1112)	(976)	(1140)
负债合计	48680	50767	62071	72052
少数股东权益	2882	2944	3037	3164
归属母公司股东权益	38404	39617	41231	43374
负债和股东权益	89966	93328	106339	118590

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(11241)	2388	1329	(1957)
净利润	1352	1622	2054	2617
折旧摊销	1814	1475	1578	1667
财务费用	(18)	46	37	85
投资损失	(367)	(289)	(348)	(335)
营运资金变动	(8508)	3000	3175	196
其它	(5514)	(3464)	(5167)	(6187)
投资活动现金流	3722	(517)	(811)	(664)
资本支出	(763)	(895)	(995)	(884)
长期投资	(496)	197	(33)	(44)
其他	4981	182	216	264
筹资活动现金流	884	(123)	493	1363
短期借款	429	517	778	1778
长期借款	134	0	0	0
其他	321	(640)	(285)	(415)
现金净增加额	(6635)	1749	1011	(1257)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	37097	43568	52113	64493
营业成本	33082	38502	45783	56328
营业税金及附加	122	110	137	181
营业费用	455	538	674	807
管理费用	1377	1612	1980	2515
研发费用	711	823	1042	1290
财务费用	(18)	46	37	85
资产减值损失	459	599	699	861
公允价值变动损益	31	14	6	17
投资净收益	367	289	348	335
其他经营收益	208	197	190	198
营业利润	1515	1839	2304	2975
营业外收支	42	54	66	54
利润总额	1557	1893	2370	3029
所得税	205	271	316	412
净利润	1352	1622	2054	2617
少数股东损益	84	62	93	127
归属母公司净利润	1268	1560	1961	2490
EBITDA	3378	3407	3999	4813
EPS (最新摊薄)	0.48	0.59	0.74	0.93

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.78%	17.44%	19.61%	23.76%
营业利润	15.99%	21.34%	25.31%	29.14%
归属母公司净利润	6.75%	23.01%	25.71%	26.99%
获利能力				
毛利率	10.82%	11.63%	12.15%	12.66%
净利率	3.64%	3.72%	3.94%	4.06%
ROE	3.12%	3.72%	4.52%	5.48%
ROIC	3.39%	3.96%	4.72%	5.64%
偿债能力				
资产负债率	54.11%	54.40%	58.37%	60.76%
净负债比率	6.87%	7.17%	7.29%	8.75%
流动比率	1.23	1.26	1.25	1.25
速动比率	0.70	0.68	0.68	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.48	0.52	0.57
应收账款周转率	2.52	2.68	2.83	2.76
应付账款周转率	2.82	2.85	2.95	2.96
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.59	0.74	0.93
每股经营现金	-4.22	0.90	0.50	-0.73
每股净资产	14.41	14.86	15.47	16.27
估值比率				
P/E	81.58	66.32	52.75	41.54
P/B	2.69	2.61	2.51	2.38
EV/EBITDA	31.94	28.60	24.39	20.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>