

证券研究报告—动态报告

国防军工

航空军工

中航动力(600893)

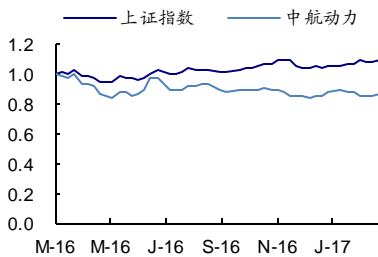
买入

2016 年年报点评

(调高评级)

2017 年 03 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,949/1,368
总市值/流通(百万元)	66,412/46,604
上证综指/深圳成指	3,237/10,515
12 个月最高/最低(元)	41.25/31.88

相关研究报告:

《航空动力-600893-军工行业的白马股，高端制造的制高点》——2011-04-29
 《航空动力半年报点评：航空发动机收入大幅增加，三费严控助推业绩增长》——2009-07-28
 《航空动力：增发先行，重组靠后》——2009-05-19

联系人：李君海

电话：010-88005315
 E-MAIL: lijunh@guosen.com.cn

证券分析师：王念春

电话：0755-82130407
 E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120027

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

主业发展符合预期，中长期优质白马标的

● 公司优化了产品结构，实现营收 222 亿元，同比减少 5.38%。航空发动机及衍生产品实现收入 176 亿元，同比增长 8.75%

公司实现营业收入 222 亿元，同比减少 5.38%，其中，航空发动机及衍生产品实现收入 176 亿元，同比增长 8.75%；全年实现归属于上市公司净利润 8.9 亿元，同比减少 13.80%。公司优化了产品结构，削减非航空产品与服务业务，重点领域航空发动机及衍生产品订单及任务量保持增长。

● “飞发分离”符合工程研制客观规律，中国航发集团的成立是国家战略，有利于我国航空发动机工业的整体提升，公司核心受益

2016 年 5 月，为配合国家“两机”重大专项的落地和实施，中央批准成立了中国航发。国家对航空发动机的发展高度重视，将航空发动机及燃气轮机的发展提升到国家战略层面。公司在航发集团成立后，拟向国资背景投资者以 32.11 元/股非公开发行股票募资不超过 100 亿元用于偿还金融机构借款和补充流动资金，将有力改善公司财务状况。预计未来两机重大专项的落地实施，公司将作为主体持续受益。

● 公司是国内唯一的生产制造涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类军用航空发动机的企业，标的具有稀缺性。随着新研发发动机自主技术的成熟，十三五期间有望迎来行业大发展和需求的爆发。

● 盈利预测

预计公司 17 年-19 年 EPS 分别为 0.51/0.60/0.74 元，对应 PE 分别为 66/57/46X，给予“买入”评级。

● 风险提示

航空装备批产进度低于预期；“两机”专项进展低于预期。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23,480	22,217	25,550	29,382	33,790
(+/-%)	-12.3%	-5.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润(百万元)	1,033	891	1,001	1,175	1,437
(+/-%)	10.3%	-13.8%	12.4%	17.4%	22.3%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.46	0.51	0.60	0.74
EBITMargin	9.7%	8.9%	7.1%	6.6%	6.6%
净资产收益率(ROE)	6.9%	5.7%	6.5%	7.7%	9.7%
市盈率(PE)	64.3	74.6	66.3	56.5	46.2
EV/EBITDA	27.8	30.6	29.5	27.4	25.8
市净率(PB)	4.4	4.3	4.31	4.38	4.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

主业发展符合预期，中长期优质白马标的

- **公司优化了产品结构，实现营收 222 亿元，同比减少 5.38%，航空发动机及衍生产品实现收入 176 亿元，同比增长 8.75%**

公司实现营业收入 222 亿元，同比减少 5.38%，其中主营业务收入 215 亿，同比减少 6.04%，其它业务收入 6.74 亿元，同比增加 22.16%。公司主营业务三大板块中，航空发动机及衍生产品实现收入 176 亿元，同比增长 8.75%；外贸出口实现收入 26 亿元，同比增加 6.00%；非航空产品及服务业实现收入 13 亿元，同比减少 69.40%。全年实现归属于上市公司净利润 8.9 亿元，同比减少 13.80%。公司优化了产品结构，削减非航空产品与服务，重点领域航空发动机及衍生产品订单及任务量保持增长。

- **“飞发分离”符合工程研制客观规律，中国航发集团的成立是国家战略，有利于我国航空发动机工业的整体提升，公司核心受益**

2016 年 5 月，为配合国家“两机”重大专项的落地和实施，中央批准成立了中国航发。国家对航空发动机的发展高度重视，将航空发动机及燃气轮机的发展提升到国家战略层面，航空发动机及燃机产业作为高端制造业，已列入《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》中，未来五年计划实施的 100 个重大工程项目，航空发动机及燃气轮机位居首位。公司在航发集团成立后，拟向国资背景投资者以 32.11 元/股非公开发行股票募资不超过 100 亿用于偿还金融机构借款和补充流动资金，将有力改善公司财务状况。预计未来两机重大专项的落地实施，公司将作为主体持续受益。

- **公司是国内唯一的生产制造涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类军用航空发动机的企业，标的具有稀缺性，十三五期间有望迎来行业大发展和需求的爆发。**

我军主力装备三代半战机甚至四代机、运输机及特种飞机、武直直升机及新一代运输直升机等航空装备需求强烈，随着 WS-10 等型号的成熟、WS-20 等型号未来定型批产以及国产涡轴发动机的持续改进，国产航空发动机的质和量的提升今年有望迎来拐点，未来大推力发动机、大涵道比发动机、中推及小推力航空发动机将伴随着航空装备的需求增长和飞行训练的提高获得大量需求。

- **盈利预测**

预计公司 17 年-19 年 EPS 分别为 0.51/0.60/0.74 元，对应 PE 分别为 66/57/46X，给予“买入”评级。

- **风险提示**

航空装备批产进度低于预期；“两机”专项进展低于预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	5933	6000	6100	6200	营业收入	22217	25550	29382	33790
应收款项	8011	9170	10545	12127	营业成本	17883	21053	24358	28012
存货净额	12163	13421	15543	18014	营业税金及附加	43	51	59	68
其他流动资产	1121	1277	1469	1689	销售费用	219	255	294	338
流动资产合计	27227	29868	33658	38031	管理费用	2222	2387	2732	3129
固定资产	17043	17699	16381	14913	财务费用	821	714	735	715
无形资产及其他	2197	2109	2021	1933	投资收益	84	80	80	80
投资性房地产	1698	1698	1698	1698	资产减值及公允价值变动	(124)	(100)	0	0
长期股权投资	1181	1181	1181	1181	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	49345	52555	54938	57756	营业利润	988	1068	1284	1608
短期借款及交易性金融负债	12363	14055	13662	13268	营业外净收支	177	170	170	170
应付款项	10913	12347	14300	16573	利润总额	1165	1238	1454	1778
其他流动负债	6146	6645	7689	8904	所得税费用	249	211	247	302
流动负债合计	29422	33047	35651	38744	少数股东损益	25	27	32	39
长期借款及应付债券	5192	4962	4962	4962	归属于母公司净利润	891	1001	1175	1437
其他长期负债	(4150)	(4130)	(4110)	(4090)					
长期负债合计	1042	832	852	872	现金流量表 (百万元)				
负债合计	30464	33879	36503	39617	净利润	891	1001	1175	1437
少数股东权益	3269	3264	3258	3250	资产减值准备	(7)	34	(6)	(12)
股东权益	15612	15412	15177	14889	折旧摊销	1169	1597	1812	1867
负债和股东权益总计	49345	52555	54938	57756	公允价值变动损失	124	100	0	0
					财务费用	821	714	735	715
					营运资本变动	(3414)	(585)	(678)	(777)
					其它	0	(40)	(1)	4
					经营活动现金流	(1237)	2108	2303	2520
					资本开支	(2234)	(2300)	(400)	(300)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(2156)	(2300)	(400)	(300)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(1021)	(230)	0	0
					支付股利、利息	(1130)	(1201)	(1410)	(1725)
					其它融资现金流	4613	1691	(392)	(395)
					融资活动现金流	310	260	(1803)	(2120)
					现金净变动	(3083)	67	100	100
					货币资金的期初余额	9016	5933	6000	6100
					货币资金的期末余额	5933	6000	6100	6200
					企业自由现金流	(3025)	208	2343	2652
					权益自由现金流	566	1077	1341	1664

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.46	0.51	0.60	0.74
每股红利	0.58	0.62	0.72	0.89
每股净资产	8.01	7.91	7.79	7.64
ROIC	5%	4%	5%	5%
ROE	6%	6%	8%	10%
毛利率	20%	18%	17%	17%
EBIT Margin	8%	7%	7%	7%
EBITDA Margin	14%	13%	13%	12%
收入增长	-5%	15%	15%	15%
净利润增长率	-14%	12%	17%	22%
资产负债率	68%	71%	72%	74%
息率	1.7%	1.8%	2.1%	2.6%
P/E	74.6	66.3	56.5	46.2
P/B	4.3	4.3	4.4	4.5
EV/EBITDA	32.1	29.5	27.4	25.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王玮 13726685252	吴国 15800476582	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	梁佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	夏雪 18682071096
边祎维 13726685252	倪婧 18616741177	黄明燕 18507558226	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	林若 13726685252	刘紫微 13828854899	
陈雪庆 18150530525	张南威 13726685252	简洁 13726685252	
杨云崧 18150530525	周鑫 13726685252	欧子炜 18150530525	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张欣慰 13726685252		