

证券研究报告—动态报告/公司快评

国防军工

航发动力 (600893)
买入

航空军工

重大事件快评

(维持评级)

2017年07月10日

半年业绩预报同比大幅增长,产品质变与量变带来业绩增长拐点

 证券分析师: **李君海**

010-88005315

lijunh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517040001

 联系人: **骆志伟**

010-88005308

luozhiwei@guosen.com.cn

事项:

公司发布半年度业绩预告,预计 2017H1 实现归母净利润 1.55 亿-1.65 亿之间,同比增长 80%-92%。

评论:

■ 大推力发动机逐步成熟形成质变,各机型主战装备换装带来巨大量变空间

公司公告半年报业绩大增原因有二:公司航空发动机及衍生产品生产交付相对平稳,销售收入较上年同期增加、主要子公司黎明公司本期收入较上年同期增幅较大、产品毛利率较上年同期有所提高。

我们认为,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稀缺标的,黎明公司是我国歼 11B、歼 15 等现役 3 代歼击机大推力涡扇发动机的制造厂商,业绩大幅提升说明公司产品已经克服前期缺点,产品成熟度和可靠性有了质的提升。目前我国战机以 2 代机和 3 代机为主,3 代价只占约 51%,而美军战斗机以 3 代机和 4 代机为主,对标美国我国战机换装市场潜力巨大,国产发动机的成熟必然成为战斗机发动机进口代替和新机装备的首选。

此外,运输机及特种飞机、武装直升机及新一代运输直升机等航空装备需求同样强烈,中央军委要求加强实战化训练强度,航空发动机产业新机装备、维修以及换装市场的增加有望叠加共振。未来 10 年新增发动机价值量有望达到 2000 亿水平,维修和换装价值更加庞大。产品的质变和量变将共同带来公司业绩的拐点。

■ 两机专项顺利推进实施,未来运输机、四代机用发动机研发突破值得期待

在央企合并的大背景下,2016 年中国航发集团从中航工业分离成立,体现国家对航空发动机产业的重视,目前“两机”重大专项投入不仅带来了现有发动机型号的研制成熟,未来也必将带来运输机用大涵道比涡扇发动机、4 代战机用大推重比涡扇发动机以及直升机用涡轴发动机的全系列突破,公司不仅在当前阶段有成熟大推力成品的迫切需求,未来新型号的研发成功将带来更大的市场需求,未来的前景一片光明。

■ 公司具备标的稀缺性和长期增长潜力,维持“买入”评级

公司标的稀缺,主业航空发动机是国家重点发展方向。目前定增发行价格为 31.98 元/股与现价倒挂,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 54/46/37X,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

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《航发动力-600893-重大事件快评：大股东承诺增持显信心，白马龙头长期配置价值凸显》 —— 2017-06-08
- 《中航动力-600893-2016 年年报点评：主业发展符合预期，中长期优质白马标的》 —— 2017-03-21
- 《航空动力-600893-军工行业的白马股，高端制造的制高点》 —— 2011-04-29
- 《航空动力中报点评：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

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。