太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-8-29

公司点评报告

增持/首次

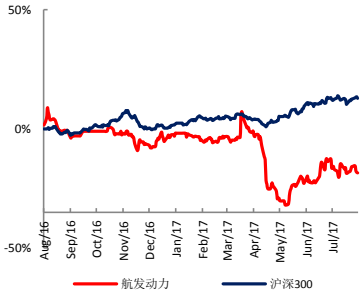
航发动力（600893）

昨收盘：29.48

国防军工

结构调整显成效，两机专项助成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	19.49/19.48
总市值/流通(亿元)	574.48/574.19
12 个月最高/最低(元)	39.46/23.00

相关研究报告：

2017 年军工行业中期投资策略——寻找确定增长，聚焦龙头白马

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL：liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

联系人：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL：mahr@tpyzq.com

事件：公司发布 2017 年半年度报告，2017 年 1-6 月公司实现营业收入 78.54 亿元，同比增长 4.25%；归属于上市公司股东的净利润 1.59 亿元，同比增长 85.38%；基本每股收益 0.08 元，同比增长 100%。

黎明公司贡献主要业绩增量，非航空产品收入进一步缩减。公司上半年业绩同比去年大幅增长主要源于全资子公司沈阳黎明的业绩贡献。黎明公司上半年实现营业收入 38.39 亿元，归属于上市公司股东的净利润 1.28 亿元，较上年同期增加 1.16 亿元，导致公司业绩大增。在公司三大业务板块中，航空发动机及衍生产品上半年实现收入 59.52 亿元，同比增长 13.72%；外贸出口实现收入 13.00 亿元，同比增长 5.28%；非航空产品及服务业实现收入 4.36 亿元，同比减少 43.90%。公司通过聚焦发动机主业，缩减风险较高、毛利率较低的非航空产品及其他业务，主营业务毛利率较上年同期增加 0.31 个百分点，盈利能力有所增强，结构调整初见成效。

动力瓶颈突破在即，两机专项助力成长。目前我国的军民用航空发动机仍然高度依赖进口，国产发动机的技术差距已成为空军装备发展难以突破的关键瓶颈。“空天一体、攻防兼备”的战略要求使得空军装备加速升级换代成为必然趋势，这将为航空发动机带来巨大的市场需求。值得关注的是，我国未来空军装备的主力机型歼-20、运-20 有望换装“中国心”，实现进口替代。公司作为我国生产制造涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类军用航空发动机的龙头企业，以及中国航空发动机集团旗下主机板块的唯一上市平台，未来存在发动机相关科研院所等体外资产整合注入的预期，同时也将是航空发动机和燃气轮机“两机”科技重大专项实施的承载者和受益者。

盈利预测与投资评级：预计公司 2017-2019 年的净利润约为 10.59 亿元、13.35 亿元、15.07 亿元，EPS 为 0.54 元、0.69 元、0.77 元，对应 PE 为 54 倍、43 倍、38 倍，给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	22,217.29	23,172.63	24,377.61	26,010.91
净利润(百万元)	890.70	1,058.56	1,335.03	1,506.54
摊薄每股收益(元)	0.46	0.54	0.69	0.77

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5,327.97	5,549.81	2,159.26	13,010.09
应收和预付款项	9,055.65	2,899.10	9,677.29	3,741.72
存货	12,163.49	5,091.60	13,060.76	6,307.81
其他流动资产	73.76	73.76	73.76	73.76
长期股权投资	1,181.00	1,181.00	1,181.00	1,181.00
投资性房地产	76.15	65.31	54.47	43.62
固定资产和在建工程	17,042.80	14,355.70	11,668.61	8,981.51
无形资产和开发支出	2,322.77	1,989.95	1,657.13	1,324.30
其他非流动资产	1,186.50	1,177.64	1,168.79	1,168.79
资产总计	48,430.09	32,383.89	40,701.06	35,832.61
短期借款	10,507.66	-	-	-
应付和预收款项	16,499.22	10,126.12	17,390.78	11,334.60
长期借款	5,192.24	5,192.24	5,192.24	5,192.24
其他负债	-3,975.00	-3,975.00	-3,975.00	-3,975.00
负债合计	28,224.12	11,343.36	18,608.02	12,551.84
股本	1,948.72	1,948.72	1,948.72	1,948.72
资本公积	9,861.62	9,861.62	9,861.62	9,861.62
留存收益	3,801.54	4,606.02	5,620.61	6,765.54
归属母公司股东权益	15,611.88	16,416.36	17,430.95	18,575.89
少数股东权益	3,269.21	3,299.28	3,337.21	3,380.01
股东权益合计	18,881.09	19,715.65	20,768.16	21,955.89
负债和股东权益合计	47,105.22	31,059.01	39,376.19	34,507.73

现金流量表(百万)				
经营性现金流	-1,929.86	11,439.26	-2,857.76	11,340.85
投资性现金流	-2,133.77	-	-	-
融资性现金流	974.92	-11,217.42	-532.79	-490.02
现金增加额	-3,071.84	221.84	-3,390.55	10,850.83

利润表(百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	22,217.29	23,172.63	24,377.61	26,010.91
减：营业成本	17,883.39	19,119.20	20,113.40	21,461.00
营业税金及附加	43.36	33.41	35.15	37.51
营业费用	219.13	198.47	208.79	222.78
管理费用	2,222.45	2,068.31	2,175.87	2,321.65
财务费用	821.38	472.48	229.15	145.22
资产减值损失	123.62	-	-	-
加：投资收益	84.03	-	-	-
公允价值变动损益	-	-	-	-
其他经营损益	-0.00	-	-	-
营业利润	987.97	1,280.75	1,615.24	1,822.75
加：其他非经营损益	177.22	-	-	-
利润总额	1,165.19	1,280.75	1,615.24	1,822.75
减：所得税	249.19	192.11	242.29	273.41
净利润	916.00	1,088.63	1,372.96	1,549.33
减：少数股东损益	25.30	30.07	37.93	42.80
归属母公司股东净利润	890.70	1,058.56	1,335.03	1,506.54

预测指标				
EBIT	1,992.50	1,736.42	1,827.59	1,951.16
EBITDA	3,168.99	4,776.04	4,867.21	4,981.93
NOPLAT	1,468.58	1,475.96	1,553.45	1,658.49
净利润	890.70	1,058.56	1,335.03	1,506.54
EPS	0.46	0.54	0.69	0.77
BPS	8.01	8.42	8.94	9.53
PE	64.50	54.27	43.03	38.13
PEG	3.37	2.88	1.65	2.97
PB	3.68	3.50	3.30	3.09
PS	2.59	2.48	2.36	2.21

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。