



中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 魏永

证券执业证书号: S0640116080051

电话: 010-64818454

邮箱: weiy1@avicsec.com

航发动力 (600893) 公司 2017 三季度报点评: 业绩稳定增长, 航发龙头蓄势待发

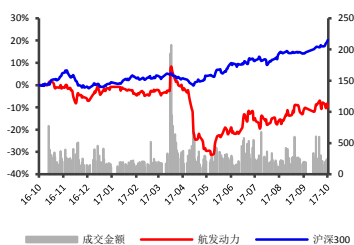
行业分类: 国防军工

2017 年 10 月 29 日

| | |
|----------------|-------|
| 公司投资评级 | 持有 |
| 当前股价(17.10.27) | 31.47 |

| 基础数据 (17.10.27) | |
|-----------------|---------|
| 沪深 300 | 4021.97 |
| 总股本 (亿) | 22.50 |
| 流通 A 股 (亿) | 19.48 |
| 流通 A 股市值 (亿) | 612.95 |
| 每股净资产 (元) | 11.25 |
| PE | 73.44 |
| PB | 2.82 |

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 2017 年 1-9 月, 公司实现营业收入 129.98 亿元, 同比增长 3.16%; 归母净利润 3.65 亿元, 同比增长 21.54%。

➤ 投资要点

- **聚焦航发主业, 业绩大幅增长。** 公司进一步聚焦航发主业, 2017 年 1-6 月, 主营业务收入 76.88 亿元, 同比增长 6.10%, 其他业务收入 1.66 亿元, 同比减少 42.34%; 主营业务中, 航空发动机及衍生产品实现收入 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%。归属于上市公司股东净利润同比增长 85.38%, 主要原因一方面是公司航空发动机及衍生产品交付同比增加, 主营业务毛利率同比上升 0.31 个百分点, 另一方面是子公司黎明公司归属于上市公司股东的净利润同比增加 1.16 亿元。
- **军用航发技术逐渐成熟, 奠定未来发展信心。** 2017 年 1-6 月, 子公司黎明公司实现营业收入 38.39 亿元, 同比增长 36.40%, 实现利润总额 1.70 亿元 (16,984 万元, 去年同期 1,011.17 万元), 同比增长 1579.64%。黎明公司是我国歼击机发动机生产厂商, 其生产的“昆仑”、“太行”等系列发动机成功应用于我国多款先进战斗机, 黎明公司业绩大幅提升说明公司发动机技术已日趋成熟, 产品成熟度和可靠度有了质的飞跃, 奠定了公司未来的发展信心。
- **中国航空力量加速发展, 航发龙头蓄势待发。** 随着中国国力的不断增强和“一带一路”战略的不断推进, 世界局势加速重构, 提升陆海空力量是必然选项。我们预计未来 2016-2030 年中国军用飞机的采购将达到 3280 架, 新机采购市场空间将达到 12060 亿元, 按照单架军机上航空发动机平均价值占比 30% 进行估算, 可得未来 15 年我国新增军机对应的航空发动机总的市场规模约为 3618 亿元人民币, 平均每年约 240 亿元人民币。航发动力作为我国大、中、小型航空发动机、大型舰船用燃气轮机动力装置的生产研制基地, 集成了我国航空动力装置主机业务的几乎全部型谱, 是国内生产能力最强、产品种类最全、规模最大的航空动力装置生产单位。未来随着我国各机型主战装备的升级换代和新机型的不断列装, 市场空间广阔。(详见中航证券军用飞机行业深度报告: 作战类飞机加速列装, 支援类飞机补偿发展)
- **风险提示:** 新产品研发不及预期, 武器装备开支增长不及预期。

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万) | 23480.02 | 22217.29 | 24255.34 | 27456.33 | 32093.36 |
| 增长率 (%) | -12.27% | -5.38% | 9.17% | 13.20% | 16.89% |
| 归属母公司股东净利润 (百万) | 1033.34 | 890.70 | 1107.45 | 1379.11 | 1730.69 |
| 增长率 (%) | 10.34% | -13.80% | 24.34% | 24.53% | 25.49% |
| 每股收益 (元) | 0.46 | 0.40 | 0.49 | 0.61 | 0.77 |
| PB | 68.52 | 79.49 | 63.93 | 51.34 | 40.91 |

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

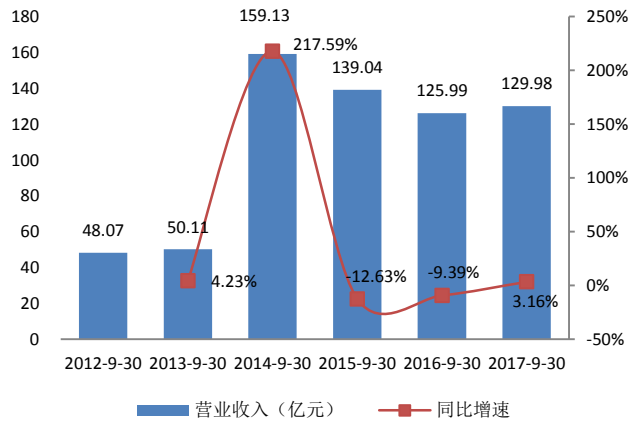
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

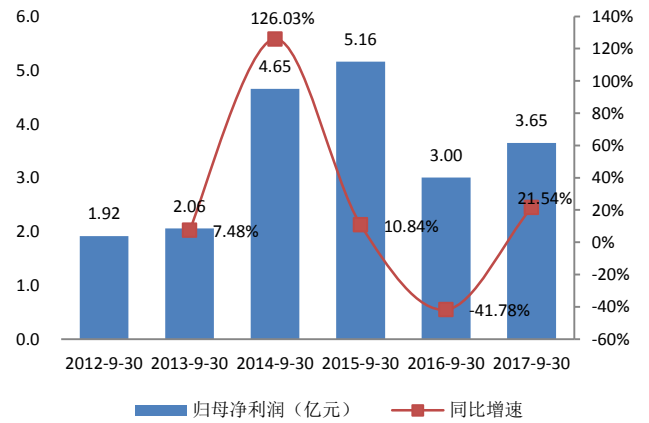
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

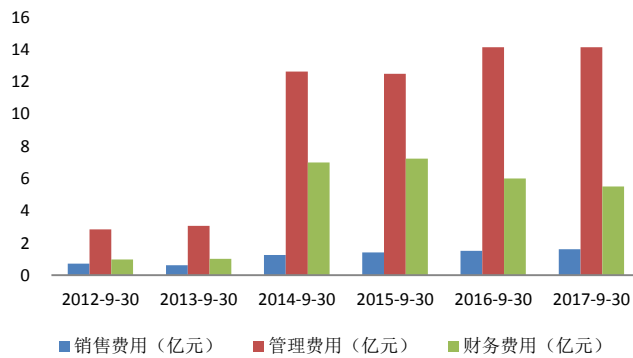
传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司前三季度营业收入及增速


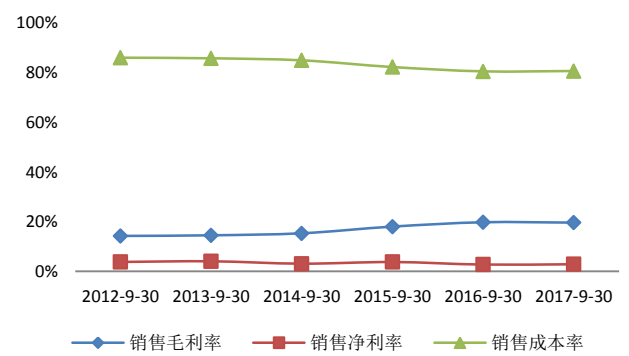
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司前三季度归母净利润及增速


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司前三季度三费情况


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司前三季度利率情况


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

| 报表预测 | | | | | | |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 利润表 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 26764.40 | 23480.02 | 22217.29 | 24255.34 | 27456.33 | 32093.36 |
| 减: 营业成本 | 22723.04 | 19284.08 | 17883.39 | 19512.84 | 22049.02 | 25710.34 |
| 营业税金及附加 | 28.57 | 30.68 | 43.36 | 47.34 | 53.59 | 62.64 |
| 营业费用 | 189.70 | 205.31 | 219.13 | 239.24 | 270.81 | 316.54 |
| 管理费用 | 2092.62 | 2102.66 | 2222.45 | 2426.32 | 2746.53 | 3210.38 |
| 财务费用 | 1023.76 | 966.91 | 821.38 | 605.54 | 591.52 | 661.22 |
| 资产减值损失 | 107.54 | 130.86 | 123.62 | 120.00 | 130.00 | 120.00 |
| 加: 投资收益 | 361.96 | 300.95 | 84.03 | 50.00 | 70.00 | 100.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 961.12 | 1060.48 | 987.97 | 1354.07 | 1684.86 | 2112.24 |
| 加: 其他非经营损益 | 218.43 | 253.53 | 177.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 1179.55 | 1314.02 | 1165.19 | 1354.07 | 1684.86 | 2112.24 |
| 减: 所得税 | 178.02 | 238.15 | 249.19 | 195.61 | 242.23 | 301.84 |
| 净利润 | 1001.52 | 1075.87 | 916.00 | 1158.46 | 1442.63 | 1810.40 |
| 减: 少数股东损益 | 65.04 | 42.53 | 25.30 | 51.01 | 63.52 | 79.71 |
| 归属母公司股东净利润 | 936.49 | 1033.34 | 890.70 | 1107.45 | 1379.11 | 1730.69 |
| 资产负债表 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 5931.85 | 8600.33 | 5327.97 | 242.55 | 274.56 | 320.93 |
| 应收和预付款项 | 7740.22 | 6599.81 | 9055.65 | 8034.66 | 11306.60 | 11294.00 |
| 存货 | 10782.06 | 11253.82 | 12163.49 | 13387.48 | 15484.49 | 18181.77 |
| 其他流动资产 | 54.01 | 47.13 | 73.76 | 73.76 | 73.76 | 73.76 |
| 长期股权投资 | 1061.78 | 1258.75 | 1181.00 | 1231.00 | 1301.00 | 1401.00 |
| 投资性房地产 | 86.89 | 80.55 | 76.15 | 65.31 | 54.47 | 43.62 |
| 固定资产和在建工程 | 14298.40 | 15722.37 | 17042.80 | 18235.70 | 19518.61 | 20361.51 |
| 无形资产和开发支出 | 2348.18 | 2304.60 | 2322.77 | 2119.95 | 1924.13 | 1713.30 |
| 其他非流动资产 | 1041.81 | 1017.32 | 1186.50 | 1177.64 | 1168.79 | 1168.79 |
| 资产总计 | 43345.20 | 46884.67 | 48430.09 | 44568.06 | 51106.40 | 54558.69 |
| 短期借款 | 8664.16 | 9739.50 | 10507.66 | 3619.06 | 7838.59 | 6277.45 |
| 应付和预收款项 | 14424.88 | 15136.97 | 16499.22 | 18633.14 | 19840.34 | 23458.78 |
| 长期借款 | 3895.76 | 6213.20 | 5192.24 | 5192.24 | 5192.24 | 5192.24 |
| 其他负债 | -631.51 | -3833.21 | -3975.00 | -3975.00 | -3975.00 | -3975.00 |
| 负债合计 | 26353.30 | 27256.46 | 28224.12 | 23469.45 | 28896.18 | 30953.47 |
| 股本 | 1948.72 | 1948.72 | 1948.72 | 1948.72 | 1948.72 | 1948.72 |
| 资本公积 | 9699.27 | 9847.27 | 9861.62 | 9861.62 | 9861.62 | 9861.62 |
| 留存收益 | 2602.51 | 3264.60 | 3801.54 | 4643.18 | 5691.27 | 7006.55 |
| 归属母公司股东权益 | 14250.50 | 15060.59 | 15611.88 | 16453.52 | 17501.61 | 18816.89 |
| 少数股东权益 | 1371.37 | 3164.26 | 3269.21 | 3320.22 | 3383.74 | 3463.45 |
| 股东权益合计 | 15621.87 | 18224.85 | 18881.09 | 19773.74 | 20885.35 | 22280.34 |
| 负债和股东权益合计 | 41975.17 | 45481.31 | 47105.22 | 43243.18 | 49781.53 | 53233.82 |
| 现金流量表 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 经营性现金净流量 | 194.60 | 2965.98 | -1929.86 | 6810.47 | 1390.96 | 7340.08 |
| 投资性现金净流量 | -1644.83 | -2194.50 | -2133.77 | -4130.00 | -4650.00 | -4650.00 |
| 筹资性现金净流量 | 1988.32 | 1806.15 | 974.92 | -7765.88 | 3291.05 | -2643.71 |
| 现金流量净额 | 538.98 | 2610.81 | -3071.84 | -5085.42 | 32.01 | 46.37 |

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。