航发动力（600893）

公司研究/简评报告

业绩增长符合预期，未来发展可期

简评报告/国防军工　　2017 年 10 月 30 日

一、事件概述

10 月 27 日，公司发布 2017 年三季度报告，前三季度实现营业收入 129.98 亿元，同比增长 3.16%；实现归母净利润 3.65 亿元，同比提升 21.54%。

二、分析与判断

➢ 业绩增长符合，未来有望持续提升

2017 年前三季度，公司实现归母净利润 3.65 亿元，同比提升 21.54%，业绩增长符合我们之前报告的预期，主要原因为公司本期航空发动机及衍生产品交付较上年同期增加。其中，由于执行了新政府补助准则，将贴息资金冲减了财务费用，公司实现营业外收入 6556 万元，同比减少 45.19%。公司为三代主战机型生产发动机，随着三代机的逐步列装，公司业绩有望持续提升。

➢ 非公开发行已完成，股价小幅倒挂

2017 年 8 月 21 日，公司非公开发行获证监会审核通过。9 月 29 日，公司公告发行情况报告书。最终，此次发行募资近 100 亿元，中国航发、陕西航空产业集团、贵州产投等十名特定对象认购约 3.01 亿股，发行价格 31.98 元/股，目前股价小幅倒挂。募集资金将用于偿还金融机构借款和补充流动资金，降低公司财务费用，缓解公司现金流压力，提升公司持续经营能力。

➢ 军用航空发动机制造平台，市场空间广阔

公司是我国航空发动机事业的主体，具备涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类军用航空发动机武器装备科研生产许可资质，是三代主战机型发动机国内唯一供应商。根据中商情报预计，2014-2033 年我国航空发动机和燃气轮机市场总需求合计超 2 万亿元，其中民用航发 1.5 万亿元，军用航发 8000 亿元，燃气轮机 5300 亿元，市场空间广阔。公司作为国内航空发动机龙头，未来发展值得期待。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内军用航空发动机制造平台，受益于未来军机的逐步列装，我们看好公司长期发展。预计公司 2017～2019 年 EPS 分别为 0.57、0.71 和 0.88 元；对应 PE 为 55X、44X 和 34X，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

军机列装速度低于预期；政府扶持力度低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	22,217	24,064	27,152	31,884
增长率（%）	-5.4%	8.3%	12.8%	17.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	891	1,119	1,388	1,713
增长率（%）	-13.8%	25.6%	24.0%	23.4%
每股收益（元）	0.46	0.57	0.71	0.88
PE（现价）	68.4	54.8	44.2	35.8
PB	3.9	3.7	3.5	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐　维持评级

合理估值：　38-40 元

交易数据	2017-10-27
收盘价（元）	31.47
近 12 个月最高/最低	37.76/23.95
总股本（百万股）	2249.84
流通股本（百万股）	1947.73
流通股比例（%）	87%
总市值（亿元）	708.03
流通市值（亿元）	612.95

该股与沪深 300 走势比较

资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陈龙

执业证号：　S0100517060002
电话：　(010)85127513
邮箱：　chenlong_yjy@mszq.com

研究助理：王一川

执业证号：　S0100115110024
电话：　(010)85127528
邮箱：　wangyichuan@mszq.com

相关研究

1、《航发动力（600893）简评报告：业绩表现优异，平台地位明显》20170830

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	22,217	24,064	27,152	31,884
营业成本	17,883	19,186	21,364	24,767
营业税金及附加	43	58	71	89
销售费用	219	217	251	296
管理费用	2,222	2,767	3,530	4,368
EBIT	1,849	1,836	1,937	2,364
财务费用	821	527	388	382
资产减值损失	124	145	27	31
投资收益	84	80	80	80
营业利润	988	1,244	1,602	2,031
营业外收支	177	30	30	30
利润总额	1,165	1,453	1,808	2,233
所得税	249	280	357	444
净利润	916	1,174	1,450	1,790
归属于母公司净利润	891	1,119	1,388	1,713
EBITDA	3,025	3,452	3,707	4,364

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5933	(754)	(756)	(758)
应收账款及票据	7816	6380	7510	8861
预付款项	1045	1052	1188	1382
存货	12163	10883	12756	14780
其他流动资产	76	76	76	76
流动资产合计	27227	17767	20917	24502
长期股权投资	1181	1181	1181	1181
固定资产	13197	15956	18206	20605
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	22118	23979	24588	25137
资产合计	49345	41746	45505	49639
短期借款	10508	2981	3050	2700
应付账款及票据	10913	9680	11163	12929
其他流动负债	47	47	47	47
流动负债合计	29422	20921	23499	26112
长期借款	5192	5192	5192	5192
其他长期负债	(4150)	(4153)	(4153)	(4153)
非流动负债合计	1042	1039	1039	1039
负债合计	30464	21960	24538	27151
股本	1949	1948	1948	1948
少数股东权益	3269	3324	3387	3464
股东权益合计	18881	19785	20966	22487
负债和股东权益合计	49345	41746	45505	49639

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-5.4%	8.3%	12.8%	17.4%
EBIT 增长率	-0.5%	-0.7%	5.5%	22.1%
净利润增长率	-13.8%	25.6%	24.0%	23.4%
盈利能力				
毛利率	19.5%	20.3%	21.3%	22.3%
净利润率	4.0%	4.6%	5.1%	5.4%
总资产收益率 ROA	1.8%	2.7%	3.0%	3.5%
净资产收益率 ROE	5.7%	6.8%	7.9%	9.0%
偿债能力				
流动比率	0.9	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.3	0.3	0.4
现金比率	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	85.9	73.2	76.9	77.2
存货周转天数	239.0	207.0	217.9	217.8
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.9
每股净资产	8.0	8.5	9.0	9.8
每股经营现金流	(1.0)	2.4	1.4	1.7
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	68.4	54.8	44.2	35.8
PB	3.9	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA	24.1	20.9	19.5	16.5
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	916	1,174	1,450	1,790
折旧和摊销	1,300	1,761	1,797	2,031
营运资金变动	(5,007)	1,432	(670)	(654)
经营活动现金流	(1,924)	4,621	2,678	3,264
资本开支	2,293	3,267	2,174	2,348
投资	115	0	0	0
投资活动现金流	(2,134)	(3,187)	(2,094)	(2,268)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,707	0	0	0
筹资活动现金流	975	(8,120)	(586)	(998)
现金净流量	(3,083)	(6,686)	(2)	(2)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈　龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军14年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015年4月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

王一川，军工行业研究助理，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；　100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；　200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；　525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。