

2018年02月08日

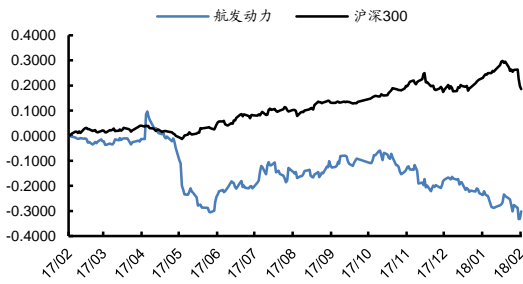
公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人：苏立赞
sulz@ghzq.com.cn
联系人：邹刚
zoug@ghzq.com.cn

航空发动机龙头迎来战略机遇期 ——航发动力（600893）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
航发动力	-9.5	-19.1	-29.3
沪深 300	-3.6	-0.9	18.6

市场数据

2018-02-08

当前价格（元）	24.04
52 周价格区间（元）	22.10 - 38.59
总市值（百万）	54086.26
流通市值（百万）	46823.35
总股本（万股）	224984.45
流通股（万股）	194772.66
日均成交额（百万）	250.49
近一月换手（%）	9.90

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 工业皇冠明珠，国家战略产业。**航空发动机是我国的战略性行业，对国防装备建设和航空工业发展有重要影响。但受我国工业整体发展水平、发展历程等因素影响，我国航空发动机发展与世界先进水平存在较大差距，部分军机发动机仍然依赖进口，受制于人，亟需大力发展。与此同时，我国军用航空装备处于数量提升和结构升级的关键时期，军机及航空发动机需求明确，根据中国产业信息网数据，未来 10 年我国军用航空发动机需求有望达到 450 亿美元。
- 航空发动机龙头，不断聚焦主业。**公司是我国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，同时也是国际上能够自主研制航空发动机产品的少数企业之一，行业龙头地位稳固。公司主要业务包括：航空发动机及衍生产品、外贸出口转包业务、非航空产品及其他业。近年来，公司不断聚焦发动机主业，退出高风险、低毛利的业务，2016 年航空发动机及衍生产品收入占主营业务收入的比例已达到 82%，经营质量进一步提升。
- 两机专项高额投入，航空发动机产业迎来机遇期。**我国对航空发动机发展战略性高度重视，为推动航空发动机关键技术突破和产业化发展，国家成立航空发动机和燃气轮机重大专项，资金投入超过千亿。公司作为我国航空发动机的建设主体，有望充分受益于两机专项的实施。
- 盈利预测和投资评级：增持评级。**航空发动机是我国的战略性行业，国家大力投入支持发展，公司是我国军用航空发动机龙头企业，主业不断强化，两机专项的实施，公司有望充分受益。看好公司未来发展，首次覆盖，给予增持评级。预计 2017-2019 年归母净利润分别为 10.79 亿元、13.43 亿元以及 16.61 亿元，对应 EPS 分别为 0.48 元、0.60 元及 0.74 元，对应当前股价 PE 分别为 50 倍、40 倍及 33 倍。
- 风险提示** 1) 盈利不及预期；2) 产品需求不及预期；3) 两机专项进展不及预期；4) 系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	22217	24337	27518	31317
增长率(%)	16%	10%	13%	14%
净利润(百万元)	891	1079	1343	1661
增长率(%)	16%	21%	25%	24%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.48	0.60	0.74
ROE(%)	4.72%	3.64%	4.34%	5.08%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 航发动力盈利预测表

证券代码:	600893.SH				股价:	24.04	投资评级:	增持	日期:	2018-02-08
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	5%	4%	4%	5%	EPS	0.46	0.48	0.60	0.74	
毛利率	20%	20%	20%	20%	BVPS	8.01	11.69	12.28	13.02	
期间费率	15%	15%	15%	14%	估值					
销售净利率	4%	4%	5%	5%	P/E	52.60	50.14	40.26	32.56	
成长能力					P/B	3.00	2.06	1.96	1.85	
收入增长率	16%	10%	13%	14%	P/S	2.11	2.22	1.97	1.73	
利润增长率	16%	21%	25%	24%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.45	0.40	0.43	0.46	营业收入	22217	24337	27518	31317	
应收账款周转率	2.77	2.77	2.77	2.77	营业成本	17883	19389	21907	24911	
存货周转率	1.47	1.47	1.47	1.47	营业税金及附加	43	24	28	31	
偿债能力					销售费用	219	219	248	282	
资产负债率	62%	52%	52%	52%	管理费用	2222	2190	2477	2819	
流动比	0.93	1.30	1.36	1.42	财务费用	821	1239	1238	1237	
速动比	0.51	0.87	0.90	0.92	其他费用/(-收入)	(40)	(40)	(40)	(40)	
					营业利润	988	1235	1581	1997	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	177	177	177	177	
现金及现金等价物	5933	16508	17536	18573	利润总额	1165	1412	1758	2174	
应收款项	8011	8775	9922	11292	所得税费用	249	302	376	465	
存货净额	12163	13204	14919	16965	净利润	916	1110	1382	1709	
其他流动资产	1121	1228	1388	1580	少数股东损益	25	31	39	48	
流动资产合计	27227	39716	43765	48409	归属于母公司净利润	891	1079	1343	1661	
固定资产	13197	12427	11618	10864						
在建工程	3846	3856	3866	3876	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	2197	2197	1987	1777	经营活动现金流	(1924)	1343	1107	1103	
长期股权投资	1181	1181	1181	1181	净利润	916	1110	1382	1709	
资产总计	49345	61074	64115	67805	少数股东权益	25	31	39	48	
短期借款	10508	10508	10508	10508	折旧摊销	1169	1099	1048	973	
应付款项	10913	11847	13385	15221	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	846	927	1048	1193	营运资金变动	(4035)	(2927)	(4681)	(5588)	
其他流动负债	7155	7155	7155	7155	投资活动现金流	(2134)	760	798	745	
流动负债合计	29422	30437	32096	34076	资本支出	(1320)	760	798	745	
长期借款及应付债券	5192	5192	5192	5192	长期投资	78	0	0	0	
其他长期负债	(4150)	(4150)	(4150)	(4150)	其他	(891)	0	0	0	
长期负债合计	1042	1042	1042	1042	筹资活动现金流	14634	9604	0	0	
负债合计	30464	31479	33138	35119	债务融资	(253)	0	0	0	
股本	1949	2250	2250	2250	权益融资	0	9604	0	0	
股东权益	18881	29595	30977	32686	其它	14886	0	0	0	
负债和股东权益总计	49345	61074	64115	67805	现金净增加额	10576	11706	1905	1848	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，负责军工行业研究；清华大学工学硕士，西北工大工学学士；军工行业 7 年工作经验，其中实体从业 5 年，证券研究 2 年。

邹刚，负责军工行业上市公司研究。上海交通大学硕士，大连理工大学学士；三年军方装备研究所工作经验。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。