

2018年05月08日

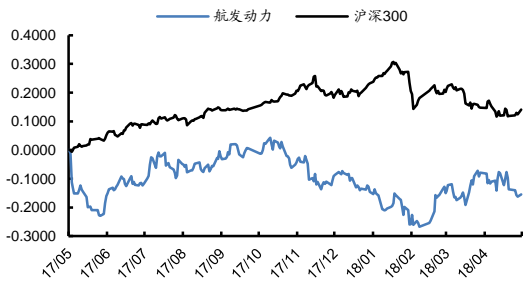
公司研究

评级：增持（维持）

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 S0350117090025  
 zoug@ghzq.com.cn

## 军机需求释放，业绩增长有望 ——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	-8.3	14.0	-19.8
沪深300	0.6	-3.3	15.5

### 市场数据

2018-05-08

当前价格（元）	26.26
52周价格区间（元）	22.10 - 33.14
总市值（百万）	59080.92
流通市值（百万）	51147.30
总股本（万股）	224984.45
流通股（万股）	194772.66
日均成交额（百万）	277.58
近一月换手（%）	18.83

### 相关报告

《航发动力（600893）动态点评：航空发动机龙头迎来战略机遇期》——2018-02-08

### 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：

- 航空装备高景气，发动机需求释放。**在一流军队建设和实战化练兵备战背景下，军机需求明确。与此同时，随着性能和可靠性的提升，国产发动机已逐渐成为我国军机建设的核心支撑，成为大多数机型的配套动力。进入十三五中后期，武器装备采购进入加速阶段，发动机需求也有望随着军机需求的释放而快速提升。公司一季度预收款项同比增长49.61%，彰显需求的增长。
- 存量增长训练强度提升，维修保障贡献业绩增量。**一方面，随着军机规模的增长，存量发动机的数量提升，发动机维护和更换需求相应提升；另一方面，部队大力推行实战化练兵备战，训练强度大幅提升，发动机的损耗增加，维修保障需求进一步提高。在需求快速提升的拉动下，维修保障业务有望快速增长，成为公司新的业绩增长点。
- 两机专项加速发展，自主可控提升价值。**随着两机专项实施进程的不断推进，其建设成果也将逐步显现，我国发动机的研发设计水平、制造工艺、基础实施等方面有望得到全面的提升；此外，在我国发展由高速度转向高质量，大国博弈充满不确定性的背景下，具备重要战略意义的航空发动机价值将进一步提升。公司作为我国航空发动机建设主体，肩负重大责任的同时也迎来发展机遇期。
- 盈利预测和投资评级：增持评级。**公司是我国航空发动机龙头，在军机加速列装、维修保障需求提升的背景下，公司业绩有望加速增长，同时，高端制造大国对抗背景下公司价值有望进一步提升。预计2018-2020年归母净利润分别为11.44亿元、14.65亿元及18.40亿元，对应EPS分别为0.51元、0.65元及0.82元，对应当前股价PE分别为52倍、40倍以及32倍，维持增持评级。
- 风险提示：1）军机需求不及预期；2）维修保障需求不及预期；3）两机专项进展不及预期；4）中美对抗的不确定性；5）系统性风险。**

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	22555	25219	28695	32545
增长率(%)	16%	12%	14%	13%
净利润(百万元)	960	1144	1465	1840
增长率(%)	16%	19%	28%	26%
摊薄每股收益(元)	0.43	0.51	0.65	0.82
ROE(%)	3.22%	3.69%	4.50%	5.34%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：航发动力盈利预测表

证券代码:	600893.SH				股价:	26.26	投资评级:	增持	日期:	2018-05-08
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	3%	4%	5%	5%	EPS		0.43	0.51	0.65	0.82
毛利率	19%	19%	20%	20%	BVPS		11.46	11.97	12.62	13.44
期间费率	15%	14%	14%	13%	<b>估值</b>					
销售净利率	4%	5%	5%	6%	P/E		61.54	51.66	40.34	32.12
<b>成长能力</b>					P/B		2.29	2.19	2.08	1.95
收入增长率	16%	12%	14%	13%	P/S		2.62	2.34	2.06	1.82
利润增长率	16%	19%	28%	26%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>		<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
总资产周转率	0.44	0.46	0.50	0.53	<b>营业收入</b>		<b>22555</b>	<b>25219</b>	<b>28695</b>	<b>32545</b>
应收账款周转率	2.72	2.72	2.72	2.72	营业成本		18276	20367	23020	25933
存货周转率	1.40	1.40	1.40	1.40	营业税金及附加		83	50	57	65
<b>偿债能力</b>					销售费用		254	277	316	358
资产负债率	42%	43%	43%	44%	管理费用		2316	2598	2956	3352
流动比	1.13	1.20	1.28	1.36	财务费用		737	611	610	609
速动比	0.62	0.65	0.70	0.75	其他费用/(-收入)		187	185	190	195
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>营业利润</b>		<b>1190</b>	<b>1501</b>	<b>1926</b>	<b>2423</b>
现金及现金等价物	6812	7577	8629	9879	营业外净收支		14	14	14	14
应收款项	8282	9261	10537	11951	<b>利润总额</b>		<b>1204</b>	<b>1515</b>	<b>1940</b>	<b>2437</b>
存货净额	13064	14595	16496	18584	所得税费用		269	338	433	544
其他流动资产	602	673	765	868	<b>净利润</b>		<b>935</b>	<b>1177</b>	<b>1507</b>	<b>1893</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>28761</b>	<b>32105</b>	<b>36428</b>	<b>41282</b>	少数股东损益		(25)	33	42	53
固定资产	14622	13847	12984	12138	<b>归属于母公司净利润</b>		<b>960</b>	<b>1144</b>	<b>1465</b>	<b>1840</b>
在建工程	2972	2974	2974	2984	<b>现金流量表 (百万元)</b>		<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
无形资产及其他	2176	2176	1969	1761	<b>经营活动现金流</b>		<b>973</b>	<b>1217</b>	<b>1164</b>	<b>1322</b>
长期股权投资	1180	1180	1180	1180	净利润		935	1177	1507	1893
<b>资产总计</b>	<b>51685</b>	<b>54257</b>	<b>57509</b>	<b>61320</b>	少数股东权益		(25)	33	42	53
短期借款	6314	6314	6314	6314	折旧摊销		1292	1192	1141	1062
应付款项	10297	11503	13002	14648	公允价值变动		0	0	0	0
预收帐款	1598	1786	2033	2305	营运资金变动		(1230)	(3975)	(5015)	(5523)
其他流动负债	7139	7139	7139	7139	<b>投资活动现金流</b>		<b>(1706)</b>	<b>773</b>	<b>863</b>	<b>836</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>25347</b>	<b>26742</b>	<b>28487</b>	<b>30406</b>	资本支出		(551)	773	863	836
长期借款及应付债券	1420	1420	1420	1420	长期投资		1	0	0	0
其他长期负债	(4931)	(4931)	(4931)	(4931)	其他		(1156)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>(3510)</b>	<b>(3510)</b>	<b>(3510)</b>	<b>(3510)</b>	<b>筹资活动现金流</b>		<b>1498</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>21837</b>	<b>23232</b>	<b>24977</b>	<b>26895</b>	债务融资		(7965)	0	0	0
股本	2250	2250	2250	2250	权益融资		9604	0	0	0
股东权益	29848	31025	32532	34425	其它		(140)	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>51685</b>	<b>54257</b>	<b>57509</b>	<b>61320</b>	<b>现金净增加额</b>		<b>764</b>	<b>1990</b>	<b>2027</b>	<b>2158</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

谭倩，8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。