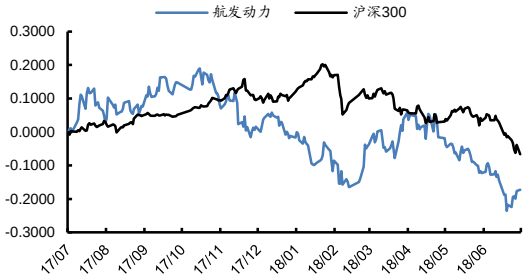
研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人 ： 苏立赞 S0350117080021
联系人 ： 邹刚 S0350117090025
zoug@ghzq.com.cn

实力提升业绩增长，增持提振市场信心

——航发动力（600893）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
航发动力	-5.6	-20.3	-17.5
沪深 300	-9.6	-12.3	-7.1

市场数据	2018-07-02
当前价格（元）	22.41
52 周价格区间（元）	20.31 - 32.96
总市值（百万）	50419.01
流通市值（百万）	43648.55
总股本（万股）	224984.45
流通股（万股）	194772.66
日均成交额（百万）	262.76
近一月换手（%）	6.27

相关报告

《航发动力（600893）深度报告：装备建设促增长，实力提升担大任》——2018-05-21

《航发动力（600893）动态点评：军机需求释放，业绩增长有望》——2018-05-09

《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

事件：

航发动力发布公告：公司实际控制人中国航发计划自本公告披露之日起 6 个月内，中国航发或其控制的下属单位计划通过上海证券交易所交易系统增持公司股份，增持价格不高于每股 29 元，增持总金额不低于 10,000 万元人民币，且不超过 20,000 万元人民币。

投资要点：

- **全种类供应商，增持彰显价值认可。**公司是我国军用航空发动机最核心的供应商，也是国内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，在我国承担航空发动机建设的重任。实际控制人航发集团对公司股票的增持，进一步显现对我国航空发动机产业和公司未来发展的信心。

- **多年积累开始收获成果，装备发展加速业绩增长。**经过多年的高额投入，公司产品实力实现了大幅提升，发展逐渐步入收获期。公司产品已经成为我国军机的主要配套动力，大幅降低我国对进口航空发动机依赖的同时，业绩稳步提升，公司航空发动机业务 2017 年实现收入 189.49 亿元，近三年复合增速 8%。随着我国航空装备建设进入高景气周期，公司业绩增速有望进一步提高。

- **发展路径明确，成长确定性强。**公司作为我国航空发动机的建设主体，航空发动机的重要性和公司的核心地位决定了公司未来广阔的发展前景。在进一步提升产品实力和丰富发动机型号的基础上，随着存量发动机数量的提升和军队训练强度的加大，维修保障业务将成为公司重要的业绩增长点；而国产民机的快速突破，也为公司未来打开民用的广阔市场提供了契机。公司成长路径清晰，并且具有较高的确定性。

- **盈利预测和投资评级：维持增持评级。**公司市场地位和发展前景十分明确，控股股东的增持进一步提升市场对公司未来发展的信心。预计 2018-2020 年归母净利润分别为 12.01 亿元、15.52 亿元及 19.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.53 元、0.69 元及 0.87 元，对应当前股价 PE 分别为 42 倍、32 倍以及 26 倍，维持增持评级。

已发行股份的 1%。

■ **风险提示：1**）航空发动机需求不及预期；2）维修保障需求不及预期；3）公司业绩增长不及预期；4）公司发展不及预期；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(%)	2%	12%	14%	13%
净利润（百万元）	960	1201	1552	1958
增长率(%)	8%	25%	29%	26%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.53	0.69	0.87
ROE(%)	3.22%	3.86%	4.75%	5.64%

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:	22.41	投资评级:	增持		日期:	2018-07-02
财务指标	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**每股指标与估值**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	3%	4%	5%	6%	EPS	0.43	0.53	0.69	0.87
毛利率	19%	19%	20%	20%	BVPS	11.46	12.00	12.69	13.56
期间费率	15%	14%	13%	13%	**估值**				
销售净利率	4%	5%	5%	6%	P/E	52.52	41.98	32.48	25.76
成长能力					P/B	1.95	1.87	1.77	1.65
收入增长率	2%	12%	14%	13%	P/S	2.24	2.00	1.76	1.55
利润增长率	8%	25%	29%	26%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
总资产周转率	0.44	0.47	0.51	0.55	**营业收入**	**22555**	**25219**	**28695**	**32545**
应收账款周转率	2.72	2.72	2.72	2.72	营业成本	18276	20369	23022	25935
存货周转率	1.40	1.40	1.40	1.40	营业税金及附加	83	50	57	65
偿债能力					销售费用	254	277	316	358
资产负债率	42%	42%	42%	42%	管理费用	2316	2598	2956	3352
流动比	1.13	1.21	1.30	1.39	财务费用	737	532	491	451
速动比	0.62	0.64	0.69	0.74	其他费用/（-收入）	187	185	190	195
					营业利润	**1190**	**1577**	**2043**	**2579**
资产负债表（百万元）	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	营业外净收支	14	14	14	14
现金及现金等价物	6812	6636	7278	8149	**利润总额**	**1204**	**1591**	**2057**	**2593**
应收款项	8282	9261	10537	11951	所得税费用	269	355	459	579
存货净额	13064	14597	16498	18586	**净利润**	935	1236	1597	2014
其他流动资产	602	673	765	868	少数股东损益	(25)	35	45	56
流动资产合计	**28761**	**31166**	**35079**	**39554**	**归属于母公司净利润**	**960**	**1201**	**1552**	**1958**
固定资产	14622	13847	12984	12138					
在建工程	2972	2974	2974	2984	**现金流量表（百万元）**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
无形资产及其他	2176	2176	1969	1761	**经营活动现金流**	**973**	**1277**	**1257**	**1447**
长期股权投资	1180	1180	1180	1180	净利润	935	1236	1597	2014
资产总计	**51685**	**53318**	**56160**	**59592**	少数股东权益	(25)	35	45	56
短期借款	6314	5314	4814	4314	折旧摊销	1292	1192	1141	1062
应付款项	10297	11505	13003	14649	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)	(3979)	(5015)	(5523)
其他流动负债	7139	7139	7139	7139	**投资活动现金流**	**(1706)**	**773**	**863**	**836**
流动负债合计	**25347**	**25744**	**26989**	**28407**	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
长期负债合计	**(3510)**	**(3510)**	**(3510)**	**(3510)**	**筹资活动现金流**	**557**	**(1000)**	**(500)**	**(500)**
负债合计	**21837**	**22234**	**23478**	**24897**	债务融资	(7965)	(1000)	(500)	(500)
股本	2250	2250	2250	2250	权益融资	9604	0	0	0
股东权益	29848	31084	32681	34695	其它	(1082)	0	0	0
负债和股东权益总计	**51685**	**53318**	**56160**	**59592**	**现金净增加额**	**(177)**	**1050**	**1620**	**1782**

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。