

航发动力 (600893)

公司研究/简评报告

归母净利增长 126%，实际控制人增持彰显信心

简评报告/国防军工

2018 年 8 月 28 日

一、事件概述

8 月 27 日，公司发布 2018 年半年度报告，上半年实现营业收入 83.12 亿元，同比增加 5.83%；实现归母净利润 3.60 亿元，同比提升 125.92%。

二、分析与判断

➤ 军品放量及期间费用下滑促使业绩大幅提升，全年业绩有望实现稳定增长

2018 年上半年，公司实现归母净利润 3.6 亿元，同比提升 125.92%。我们认为业绩增长主要来自两个方面：第一、核心主业航空发动机及衍生品实现收入 68.2 亿元，同比增长 14.58%，主要来自于军品放量。第二、期间费用 10.96 亿元，同比下滑 22.48%。其中，财务费用 1.53 亿元，大幅下降 53.77%。2018 年，空军航空兵部队基本实现由“军—师—团”向“基地—旅”的转变，涡扇 10b 实现研制成功，后续新型号顺利推进，军队训练量提升，公司全年业绩有望实现稳定增长。

➤ 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核心供应商。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制造平台，未来发展值得期待。

➤ 实际控制人持续增持，看好公司长期发展

7 月 2 日，公司公告实际控制人中国航发将于未来 6 个月内增持公司股份，总金额不低于 1 亿元，且不超过 2 亿元，增持价格不高于每股 29 元。截至 2018 年 8 月 2 日，中国航发已累计增持公司股份 447 万股，总金额 10,019 万元，占公司总股本的比例为 0.1987%。我们认为，实际控制人持续增持公司股份表明了对公司的长期发展信心。

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 2018~2020 年 EPS 分别为 0.51、0.63 和 0.78 元；对应 PE 为 45X、37X 和 30X，给予“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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	22,555	24,461	27,233	30,873
增长率 (%)	1.5%	8.5%	11.3%	13.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	960	1,154	1,407	1,756
增长率 (%)	7.8%	20.2%	21.9%	24.8%
每股收益 (元)	0.47	0.51	0.63	0.78
PE (现价)	49.3	45.2	37.0	29.7
PB	2.0	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格(元): 23.17

交易数据

2018-8-27

收盘价 (元)	23.17
近 12 个月最高/最低	32.12/21.19
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)	521.29
流通市值 (亿元)	451.29

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

分析师：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127528

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

- 1、《航发动力 (600893) 简评报告：军品放量，全年业绩有望实现高速增长》20180427
- 2、《航发动力 (600893) 简评报告：业绩增长符合预期，未来发展可期》20171030

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	22,555	24,461	27,233	30,873
营业成本	18,276	19,592	21,774	24,459
营业税金及附加	83	66	79	91
销售费用	254	254	288	328
管理费用	2,316	2,691	3,050	3,520
EBIT	1,628	1,859	2,042	2,475
财务费用	737	318	312	301
资产减值损失	140	187	28	30
投资收益	328	10	0	0
营业利润	1,190	1,363	1,702	2,145
营业外收支	14	30	30	30
利润总额	1,204	1,472	1,790	2,227
所得税	269	314	388	483
净利润	935	1,158	1,402	1,745
归属于母公司净利润	960	1,154	1,407	1,756
EBITDA	2,928	3,319	3,612	4,174

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	6812	9609	11174	12835
应收账款及票据	8109	7939	9092	10352
预付款项	509	825	873	947
存货	13064	12903	14555	16358
其他流动资产	92	92	92	92
流动资产合计	28761	31424	35829	40629
长期股权投资	1180	1180	1180	1180
固定资产	14622	16205	17826	19402
无形资产	2176	2016	1866	1726
非流动资产合计	22925	21374	20655	19772
资产合计	51685	52799	56484	60402
短期借款	6314	6314	6383	6033
应付账款及票据	10297	10946	12285	13806
其他流动负债	39	39	39	39
流动负债合计	25347	25622	28197	30663
长期借款	1420	1420	1420	1420
其他长期负债	(4931)	(4958)	(4958)	(4958)
非流动负债合计	(3510)	(3537)	(3537)	(3537)
负债合计	21837	22085	24660	27126
股本	2250	2250	2250	2250
少数股东权益	4056	4060	4055	4044
股东权益合计	29848	30714	31824	33276
负债和股东权益合计	51685	52799	56484	60402

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	1.5%	8.5%	11.3%	13.4%
EBIT 增长率	-12.0%	14.2%	9.8%	21.2%
净利润增长率	7.8%	20.2%	21.9%	24.8%
盈利能力				
毛利率	19.0%	19.9%	20.0%	20.8%
净利润率	4.3%	4.7%	5.2%	5.7%
总资产收益率 ROA	1.9%	2.2%	2.5%	2.9%
净资产收益率 ROE	3.7%	4.3%	5.1%	6.0%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.8
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	105.7	93.1	96.1	96.7
存货周转天数	251.9	240.4	244.0	244.1
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.6	0.8
每股净资产	11.5	11.8	12.3	13.0
每股经营现金流	0.4	1.3	1.3	1.5
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	49.3	45.2	37.0	29.7
PB	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	18.2	15.2	13.5	11.2
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	935	1,158	1,402	1,745
折旧和摊销	1,441	1,647	1,598	1,729
营运资金变动	(1,974)	(31)	(361)	(354)
经营活动现金流	973	2,972	2,897	3,377
资本开支	1,979	(199)	762	734
投资	195	0	0	0
投资活动现金流	(1,706)	209	(762)	(734)
股权募资	9,604	0	0	0
债务募资	(7,749)	0	0	0
筹资活动现金流	1,480	(385)	(570)	(982)
现金净流量	746	2,796	1,565	1,661

分析师简介

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，军工行业分析师，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。	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。