



航发动力 (600893) 公司 2018 年三季度点评: 航发市场逐步释放, 公司盈利显著增强

行业分类: 国防军工

2018 年 10 月 31 日

公司投资评级	持有
当前股价	22.79

基础数据	
沪深 300	3153.82
总股本 (亿)	22.50
流通 A 股 (亿)	19.48
流通 A 股市值 (亿)	443.95
每股净资产 (元)	11.61
PE	41.17
PB	1.99

近一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 据 2018 年三季报, 前三季度公司实现总营业收入 138.48 亿元, 较上年同期增长 6.54%; 归属上市公司股东的净利润 6.50 亿元, 较上年同期增长 78.25%; 基本每股收益 0.29 元, 同比增长 52.63%。

➤ 投资要点

● 优化财务结构, 聚焦航空主业

公司在 2017 年完成 96 亿元定增之后持续提升管理效率和优化财务结构。截止三季度末, 公司的管理费用和财务费用相较上年同期分别减少 0.95 亿元和 2.66 亿元, 降幅 2.41% 和 48.54%, 显著提升了公司的盈利能力。此外, 根据集团公司“聚焦主业”要求, 公司持续压缩业务范围, 清理亏损项目, 最终实现了航空发动机及衍生产品占总营业收入比例持续提升, 外贸转包生产和非航空产品大幅降低。本期末, 公司总营业收入继续增长, 同时存货 158.65 亿元也相较期初 130.64 亿元增长了 21.44%, 这些说明航空发动机需求正在持续释放, 公司已经进入行业景气状态, 未来营收有望保持持续增长。

● 航空装备列装加速, 推动航发市场释放

公司是我国军用航空发动机的制造主体, 正在持续受益于高端制造技术快速提高、航空装备加速列装和国产化替代稳步推进。随着我国军方航空装备规模增长、训练频率与强度持续加强, 我们认为公司产品的售后服务和配件市场将逐渐扩大, 甚至有望成为公司主要的收入增长点。此外, 公司还在持续聚焦航空发动机, 清理非核心资产和业务, 管理效率也将会逐步提高, 带动公司的盈利能力逐步增强。

● 风险提示: 军机需求不及预期; 公司技术进步和产品交付不及预期

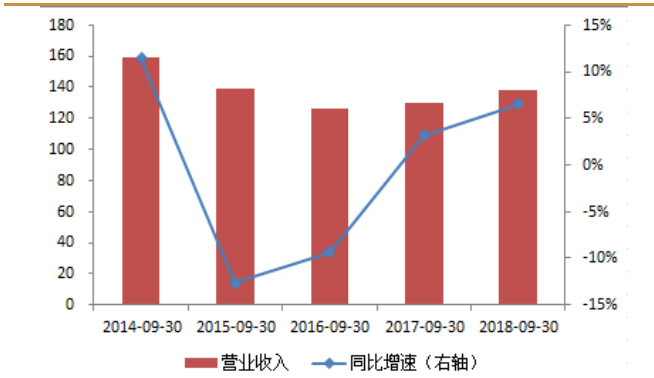
单位/百万	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	22217.29	22555.00	23682.75	25340.55	27367.79
增长率 (%)	-5.38%	1.52%	5.00%	7.00%	8.00%
归属母公司股东净利润	890.70	959.99	1209.03	1357.96	1752.58
增长率 (%)	-13.80%	7.78%	25.94%	12.32%	29.06%
每股收益 (EPS)	0.46	0.43	0.54	0.60	0.78

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

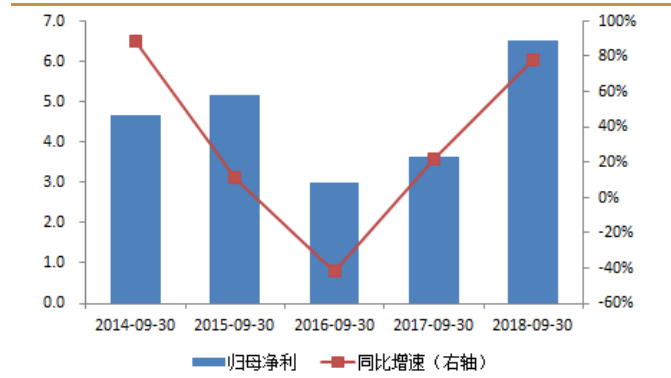
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

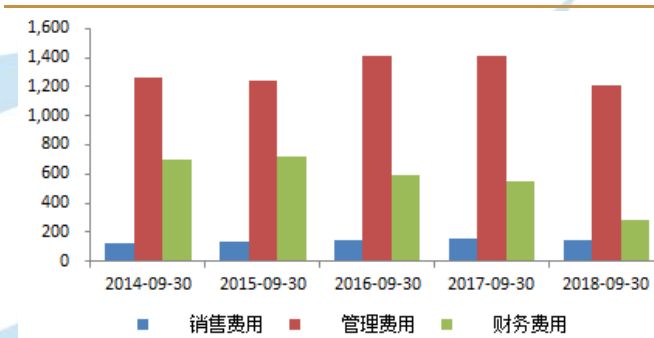
联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司三季报营业收入 (亿元) 及增速 (%)


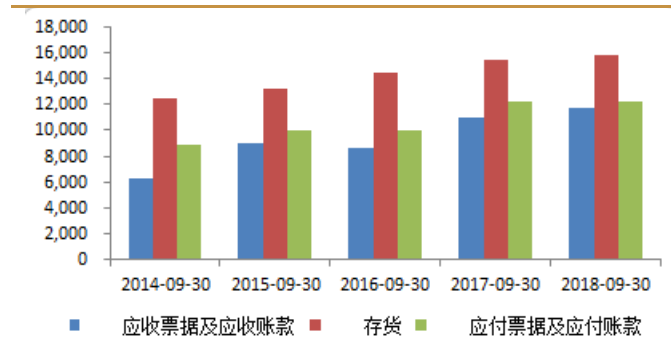
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司三季报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)


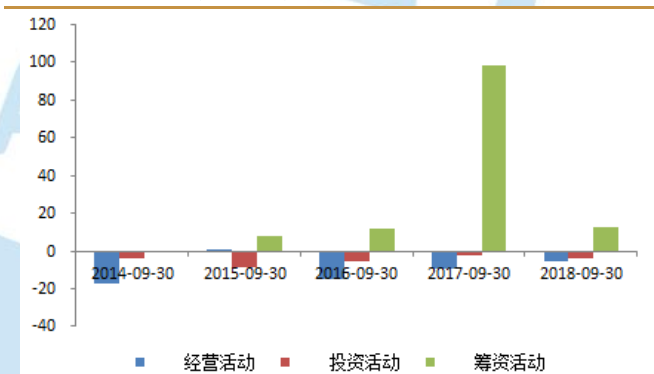
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三季报三费情况 (百万元)


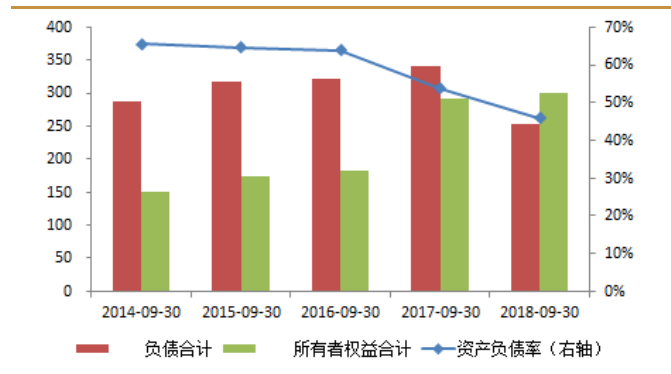
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所 (2018 年三季报将“研发费用”从“管理费用”科目中分拆填列)

图 4: 应收、应付及存货情况 (百万元)


数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 5: 经营、投资、筹资的现金流净额情况 (亿元)


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 负债、所有者权益 (亿元) 及资产负债率 (%)


数据来源: wind, 中航证券金融研究所



报表预测 (单位: 百万元)						
利润表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	23480.02	22217.29	22555.00	23682.75	25340.55	27367.79
减: 营业成本	19284.08	17883.39	18275.56	19183.03	20525.84	21894.23
营业税金及附加	30.68	43.36	82.58	86.71	92.78	100.20
销售费用	205.31	219.13	253.51	245.47	267.92	290.50
管理费用	2102.66	2222.45	2315.82	2131.45	2280.65	2463.10
财务费用	966.91	821.38	737.16	447.91	395.44	347.20
资产减值损失	130.86	123.62	140.38	130.00	130.00	130.00
加: 投资收益	300.95	84.03	327.54	40.00	40.00	40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1060.48	987.97	1190.18	1498.19	1687.92	2182.56
加: 其他非经营损益	253.53	177.22	14.22	18.64	15.76	16.21
利润总额	1314.02	1165.19	1204.40	1516.83	1703.68	2198.77
减: 所得税	238.15	249.19	269.06	338.85	380.59	491.19
净利润	1075.87	916.00	935.34	1177.98	1323.09	1707.57
减: 少数股东损益	42.53	25.30	-24.65	-31.05	-34.87	-45.00
归属母公司股东净利润	1033.34	890.70	959.99	1209.03	1357.96	1752.58
资产负债表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	9015.69	5932.51	6812.46	7851.33	11151.90	14589.46
应收和预付款项	6599.81	9055.65	8791.62	9231.03	9877.20	10659.75
存货	11253.82	12163.49	13064.01	13141.34	13055.01	12849.76
其他流动资产	47.60	75.71	92.49	97.12	103.92	112.23
长期股权投资	1258.75	1181.00	1179.51	1219.51	1259.51	1299.51
投资性房地产	80.55	76.15	49.26	40.00	30.00	20.00
固定资产和在建工程	15722.37	17042.80	17594.13	16481.81	15357.98	14221.63
无形资产和开发支出	2304.60	2322.77	2267.05	2032.07	1797.09	1562.11
其他非流动资产	1334.36	1495.33	1834.68	2180.82	2468.74	2769.61
资产总计	47617.54	49345.41	51685.23	52275.04	55101.35	58084.06
短期借款	9739.50	10507.66	6314.26	5314.00	4814.00	4314.00
应付和预收款项	12135.46	12225.48	12360.87	12975.26	13883.53	14835.97
长期借款	6213.20	5192.24	1420.34	1420.34	1420.34	1420.34
其他负债	1304.53	2538.93	1741.35	1557.78	3017.68	4250.28
负债合计	29392.69	30464.32	21836.81	21267.38	23135.55	24820.59
股本	1948.72	1948.72	2249.84	2249.84	2249.84	2249.84
资本公积	9847.27	9861.62	19128.51	19128.51	19128.51	19128.51
留存收益	3314.79	3893.69	4584.76	5504.04	6497.05	7839.73
归属母公司股东权益	15060.59	15611.88	25792.12	26982.39	27975.41	29318.08
少数股东权益	3164.26	3269.21	4056.30	4025.26	3990.39	3945.39
股东权益合计	18224.85	18881.09	29848.42	31007.65	31965.80	33263.47
负债和股东权益合计	47617.54	49345.41	51685.23	52275.04	55101.35	58084.06
现金流量表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流净额	2939.59	-1923.92	972.59	2804.12	4684.21	4832.55
投资性现金流净额	-2194.50	-2133.77	-1706.03	-930.56	-873.27	-887.88
筹资性现金流净额	1806.15	974.92	1479.84	-834.69	-510.38	-507.10
现金流量净额	2584.42	-3065.91	720.91	1038.87	3300.57	3437.57

数据来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。