

中航证券金融研究所
 分析师: 李欣
 证券执业证书号: S0640515070001
 研究助理: 董俊业
 证券执业证书号: S0640118010019
 邮箱: dongjy@avicsec.com
 电话: 010-59562516

航发动力 (600893) 公司 2018 年年报点评: 聚焦航发主业, 提升经营效果

行业分类: 国防军工

2019 年 04 月 1 日

公司投资评级	持有
当前股价	26.99

基础数据

沪深 300	3973.93
总股本 (亿)	22.50
流通 A 股 (亿)	19.48
流通 A 股市值 (亿)	525.69
每股净资产 (元)	11.75
PE	44.70
PB	2.30

公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 2018 年报, 公司实现总营业收入 231.02 亿元, 较上年同期增长 2.43%; 实现归母净利润 10.64 亿元, 较上年同期增长 10.82%; 基本每股收益 0.47 元。

➤ 投资要点

● 聚焦发展航空发动机主业, 优化业务结构并提升经营效益

报告期内, 公司主营业务航空发动机制造及衍生产品实现收入 197.12 亿元, 同比增长 4.02%, 占总营业收入比例 85.33%, 较 2017 年的 84.01% 提升了 1.31%; 国际合作业务和非航民品及其他收入分别为 23.41 亿元和 7.03 亿元, 占总营业收入比例分别为 10.13% 和 3.04%, 较 2017 年均适度下降, 说明公司持续聚焦航发动力主业。公司三项主营业务的毛利分别为 36.18 亿元、1.95 亿元和 1.78 亿元, 其中外贸转包生产毛利率较低, 仅为 8.34%; 航空发动机制造及衍生产品的毛利率 18.36%, 相较去年下降了 1.97%。此外, 公司应收票据及账款 104.81 亿元, 存货为 142.42 亿元, 应付票据及账款 127.11 亿元, 预付款项 6.86 亿元, 较年初分别增长了 29.25%、9.02%、23.44% 和 34.77%, 说明公司业务饱满, 且正在持续扩大生产。最后, 公司聚焦航空发动机主业, 清除低效资产, 优化管理和改善财务结构, 具体表现为公司财务费用和管理费用分别较上年同期下降了 42.88% 和 8.14%。

● 航空装备加速列装, 发动机控制系统充分受益

公司制造生产涡喷、涡扇、涡轴等全类军用航空发动机, 是我国第三代主战机型发动机的唯一供应商, 拥有着垄断性竞争优势。作为行业龙头, 公司充分受益于国家政策红利及“两机专项”的逐步落地, 正在逐步实现航空发动机技术水平的提高与追赶, 力争国产代替进口。此外, 我国先进军机大批量列装, 实战化训练频率和强度大幅提升, 这些将催生出大量的维修和备件需求市场。为了更好地保障作战需求, 公司持续聚焦主业, 推进结构优化, 提升产能及效率, 公司未来前景广阔。

● 风险提示:

1) 公司盈利不及预期; 2) 航空发动机需求不及预期; 3) 系统性风险。

单位/百万	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	22555.00	23102.02	23795.09	24984.84	26234.08
增长率 (%)	1.52%	2.43%	3.00%	5.00%	5.00%
归属母公司股东净利润	959.99	1063.91	1131.45	1264.26	1414.82
增长率 (%)	7.78%	10.82%	6.35%	11.74%	11.91%
每股收益 (元)	0.43	0.47	0.50	0.56	0.63
PE	66	57	54	48	43

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

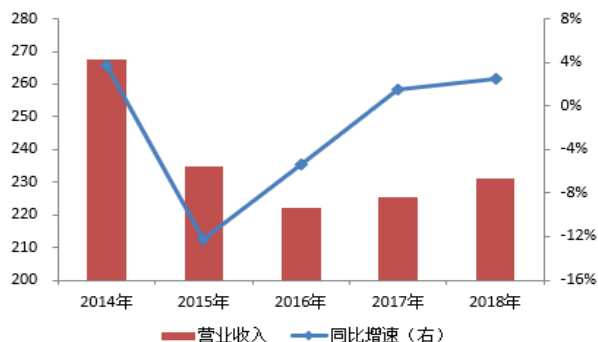
证券研究报告

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

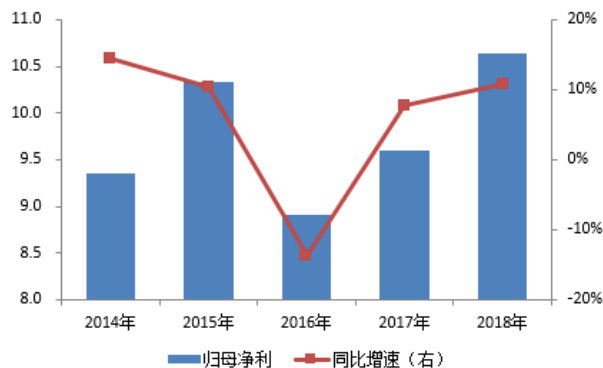
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司年报营业收入 (亿元) 及增速 (%)



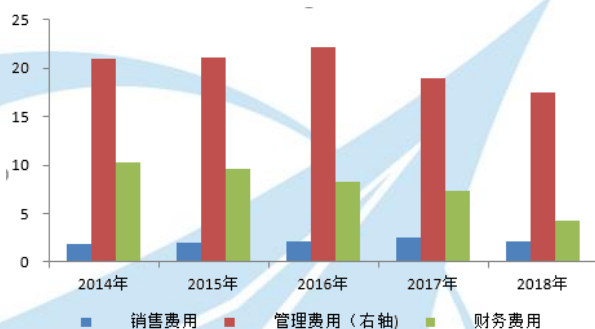
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司年报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)



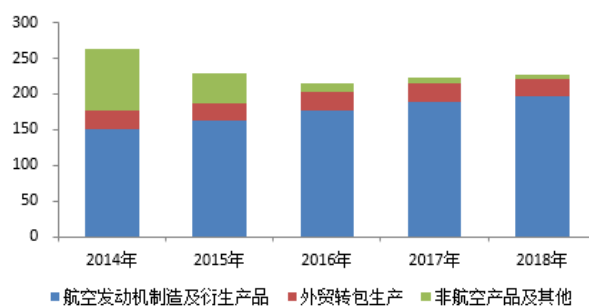
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司年报三费情况 (亿元)



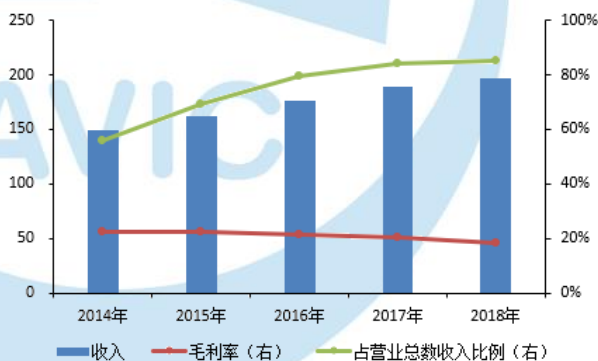
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 4: 主要业务构成 (亿元)



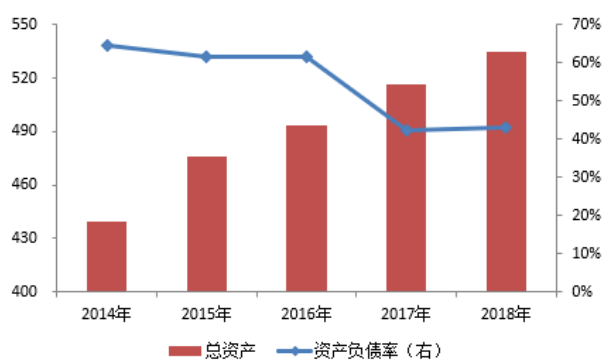
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 5: 发动机及衍生产品 (亿元) 及毛利率 (%)



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 总资产 (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	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	22217.29	22555.00	23102.02	23795.09	24984.84	26234.08
减: 营业成本	17883.39	18275.56	19028.75	19600.01	20580.01	21609.01
营业税金及附加	43.36	82.58	90.00	90.84	96.03	100.61
销售费用	219.13	253.51	214.16	238.56	249.25	259.06
管理费用	2222.45	2315.82	1746.27	2135.26	2246.43	2344.71
财务费用	821.38	737.16	420.95	347.28	268.65	193.23
资产减值损失	123.62	140.38	220.42	220.00	220.00	220.00
加: 投资收益	84.03	327.54	178.70	170.00	170.00	170.00
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	987.97	1190.18	1237.65	1333.14	1494.47	1677.46
加: 其他非经营损益	177.22	14.22	79.96	66.97	67.14	67.23
利润总额	1165.19	1204.40	1317.61	1400.11	1561.60	1744.69
减: 所得税	249.19	269.06	234.06	248.66	277.34	309.87
净利润	916.00	935.34	1083.55	1151.45	1284.26	1434.82
减: 少数股东损益	25.30	-24.65	19.64	20.00	20.00	20.00
归属母公司股东净利润	890.70	959.99	1063.91	1131.45	1264.26	1414.82
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5932.51	6812.46	4554.42	4759.02	4996.97	5246.82
应收和预付款项	9055.65	8791.62	11360.79	10690.74	11465.25	12065.78
存货	12163.49	13064.01	14242.45	14423.95	15220.07	15981.18
其他流动资产	75.71	92.49	110.57	113.88	119.58	125.56
长期股权投资	1181.00	1179.51	1401.81	1402.81	1403.81	1404.81
投资性房地产	76.15	49.26	47.70	48.22	48.05	48.10
固定资产和在建工程	17042.80	17594.13	17885.86	17030.99	16166.74	15293.27
无形资产和开发支出	2322.77	2267.05	2179.03	2080.74	1992.45	1914.16
其他非流动资产	1495.33	1834.68	1721.41	1769.04	1764.10	1763.48
资产总计	49345.41	51685.23	53504.04	52319.39	53177.01	53843.16
短期借款	10507.66	6314.26	5888.65	4386.30	2813.17	1372.58
应付和预收款项	12225.48	12360.87	14824.00	14595.89	15561.27	16256.88
长期借款	5192.24	1420.34	235.13	235.13	235.13	235.13
其他负债	2538.93	1741.35	2016.85	1664.10	2187.06	2545.37
负债合计	30464.32	21836.81	22964.63	20881.41	20796.63	20409.96
股本	1948.72	2249.84	2249.84	2249.84	2249.84	2249.84
资本公积	9861.62	19128.51	19089.41	19089.41	19089.41	19089.41
留存收益	3893.69	4584.76	5358.44	6168.49	7090.90	8123.71
归属母公司股东权益	15611.88	25792.12	26429.18	27307.75	28230.15	29262.97
少数股东权益	3269.21	4056.30	4110.23	4130.23	4150.23	4170.23
股东权益合计	18881.09	29848.42	30539.42	31437.98	32380.38	33433.20
负债和股东权益合计	49345.41	51685.23	53504.04	52319.39	53177.01	53843.16
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	-1923.92	972.59	1209.77	2513.17	2460.93	2321.25

投资性现金流净额	-2133.77	-1706.03	-1824.71	-80.95	-39.35	-55.57
筹资性现金流净额	974.92	1479.84	-1311.07	-2227.63	-2183.63	-2015.83
现金流量净额	-3065.91	720.91	-1895.90	204.59	237.95	249.85

资料来源：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。