

## 航发动力 (600893)

### 2022年中报点评: 归母净利润同增41%, 航发龙头迎来业绩拐点

买入 (维持)

2022年08月31日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	34,102	42,904	53,199	66,061
同比	19%	26%	24%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	1,188	1,536	2,074	2,584
同比	4%	29%	35%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.45	0.58	0.78	0.97
P/E (现价&最新股本摊薄)	107.47	83.09	61.54	49.39

**事件:** 2022/08/27 公司发布 2022 年半年度业绩报告: 2022 年半年度实现营业收入 148.06 亿元, 同增 46.83%; 归母净利润 6.51 亿元, 同增 41.21%; 扣非归母净利润 4.73 亿元, 同增 22.60%。

#### 投资要点

- **营收利润实现双高增, 下游订单交付及收入确认周转良好。** 2022 年上半年公司收入 148.06 亿元, 同增 46.83%; 归母净利润 6.51 亿元, 同增 41.21%; 扣非归母净利润 4.73 亿元, 同增 22.60%。报告期内公司存货 260.55 亿元, 同增 1.18%, 表明公司产品交付顺利, 存货积压增长量较少; 合同负债 197.08 亿元, 同增-20.61%, 主要系公司前期预付款已确认收入所致。
- **合资设厂优化供应链布局, 转让晋航股份加快产业聚焦。** 公司于 2022 年 4 月与北京钢研高纳合资设立西安钢研高纳航空部件有限公司, 北京钢研高纳主业为高温金属材料及合金等制品的研发, 此次增资有利于公司优化供应链布局, 降低制造和管理成本。公司于 2022 年 8 月以公开挂牌方式转让所持下属全资子公司晋航公司 80% 股权, 此次股权挂牌转让旨在将资源集中到航空发动机业务, 有利于优化公司业务结构, 加速产业聚焦以及提高存量资产利用效能, 符合公司战略发展需求。
- **航空发动机产业链唯一的整机总装龙头公司, 业绩增长受益于航空发动机的高频消耗及维修。** 航发动力主要有航空发动机及其衍生产品的生产、出口以及转包等业务, 同时公司还在后续服务方面提供维修保障等业务支撑。公司是航空发动机产业链唯一的整机总装龙头上市公司, 是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业公司。由于航空发动机有寿命限制且容易损伤, 需要有一定比例的备货便于随时更换, 且当前练兵备战强度大、幅提高, 发动机损耗快, 更换及维修频率高, 因此公司业绩增长可获得长期保障。
- **盈利预测与投资评级:** 基于十四五军工行业高景气以及公司在航发产业链的龙头地位, 在不考虑维修业务增量和国企改革带来进一步利润弹性的情况下, 我们预计公司归母净利润 15.36/20.74/25.84 亿元; 对应 PE 分别为 83/62/49 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 市场波动风险; 2) 产品研制进度不及预期风险; 3) 生产、交付不及预期; 4) 国企改革进度低于预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	47.88
一年最低/最高价	31.70/70.50
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	111,525.30
总市值(百万元)	127,628.65

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.17
资产负债率(% ,LF)	57.48
总股本(百万股)	2,665.59
流通 A 股(百万股)	2,329.27

#### 相关研究

《航发动力(600893): 交付加速, 谱系拓展, 航发龙头迎来向上发展拐点》

2022-07-25

《航发动力(600893): 航空发动机龙头加速成长趋势明确》

2022-02-24

## 航发动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>62,303</b>	<b>65,642</b>	<b>71,577</b>	<b>76,508</b>	<b>营业总收入</b>	<b>34,102</b>	<b>42,904</b>	<b>53,199</b>	<b>66,061</b>
货币资金及交易性金融资产	22,207	23,832	25,799	29,333	营业成本(含金融类)	29,842	37,719	46,759	58,055
经营性应收款项	19,394	18,974	21,340	22,402	税金及附加	71	94	117	145
存货	20,515	22,635	24,231	24,532	销售费用	484	644	798	727
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,884	2,231	2,660	3,501
其他流动资产	187	202	206	242	研发费用	473	686	798	991
<b>非流动资产</b>	<b>28,345</b>	<b>28,945</b>	<b>29,552</b>	<b>30,091</b>	财务费用	73	45	37	27
长期股权投资	2,275	2,275	2,275	2,275	加:其他收益	146	172	186	198
固定资产及使用权资产	18,559	19,410	20,223	20,935	投资净收益	388	257	372	396
在建工程	2,833	2,572	2,346	2,151	公允价值变动	-28	-20	-20	-20
无形资产	2,450	2,488	2,540	2,597	减值损失	-494	-105	-115	-127
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	19	21	27	33
长期待摊费用	0	3	5	7	<b>营业利润</b>	<b>1,306</b>	<b>1,810</b>	<b>2,480</b>	<b>3,095</b>
其他非流动资产	2,228	2,197	2,163	2,126	营业外净收支	101	20	20	20
<b>资产总计</b>	<b>90,648</b>	<b>94,587</b>	<b>101,129</b>	<b>106,599</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,407</b>	<b>1,830</b>	<b>2,500</b>	<b>3,115</b>
<b>流动负债</b>	<b>50,546</b>	<b>53,516</b>	<b>58,607</b>	<b>62,166</b>	减:所得税	176	238	350	436
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,014	2,014	2,014	2,014	<b>净利润</b>	<b>1,231</b>	<b>1,592</b>	<b>2,150</b>	<b>2,679</b>
经营性应付款项	22,597	23,768	26,903	29,107	减:少数股东损益	44	56	76	95
合同负债	21,752	22,631	23,380	23,222	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,188</b>	<b>1,536</b>	<b>2,074</b>	<b>2,584</b>
其他流动负债	4,184	5,104	6,310	7,823	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.58	0.78	0.97
非流动负债	165	165	165	165	EBIT	1,001	1,530	2,067	2,642
长期借款	646	646	646	646	EBITDA	2,600	3,147	3,707	4,369
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.49	12.09	12.10	12.12
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	3.48	3.58	3.90	3.91
其他非流动负债	-487	-487	-487	-487	收入增长率(%)	19.10	25.81	24.00	24.18
<b>负债合计</b>	<b>50,711</b>	<b>53,681</b>	<b>58,771</b>	<b>62,331</b>	归母净利润增长率(%)	3.63	29.34	35.01	24.62
归属母公司股东权益	37,452	38,364	39,739	41,556					
少数股东权益	2,486	2,542	2,618	2,713					
<b>所有者权益合计</b>	<b>39,937</b>	<b>40,906</b>	<b>42,357</b>	<b>44,268</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>90,648</b>	<b>94,587</b>	<b>101,129</b>	<b>106,599</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	16,704	4,337	4,664	6,289	每股净资产(元)	14.05	14.39	14.91	15.59
投资活动现金流	-8,898	-1,944	-1,855	-1,844	最新发行在外股份(百万股)	2,666	2,666	2,666	2,666
筹资活动现金流	54	-769	-843	-913	ROIC(%)	2.11	3.09	4.01	4.94
现金净增加额	7,841	1,624	1,966	3,532	ROE-摊薄(%)	3.17	4.00	5.22	6.22
折旧和摊销	1,599	1,617	1,640	1,727	资产负债率(%)	55.94	56.75	58.12	58.47
资本开支	-2,951	-2,179	-2,203	-2,217	P/E(现价&最新股本摊薄)	107.47	83.09	61.54	49.39
营运资本变动	13,560	251	-189	562	P/B(现价)	3.41	3.33	3.21	3.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

