

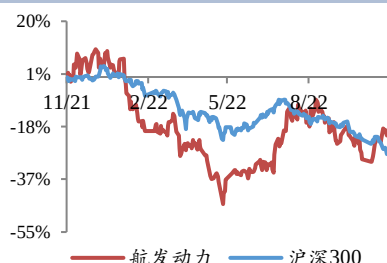
业绩稳步增长，下游市场需求旺盛

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-30

收盘价（元）	46.98
近 12 个月最高/最低（元）	65.37/32.44
总股本（百万股）	2,666
流通股本（百万股）	2,470
流通股比例（%）	92.66
总市值（亿元）	1,252
流通市值（亿元）	1,160

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 业绩高增长，航空发动机赛道步入黄金成长期 2022-08-28

主要观点：

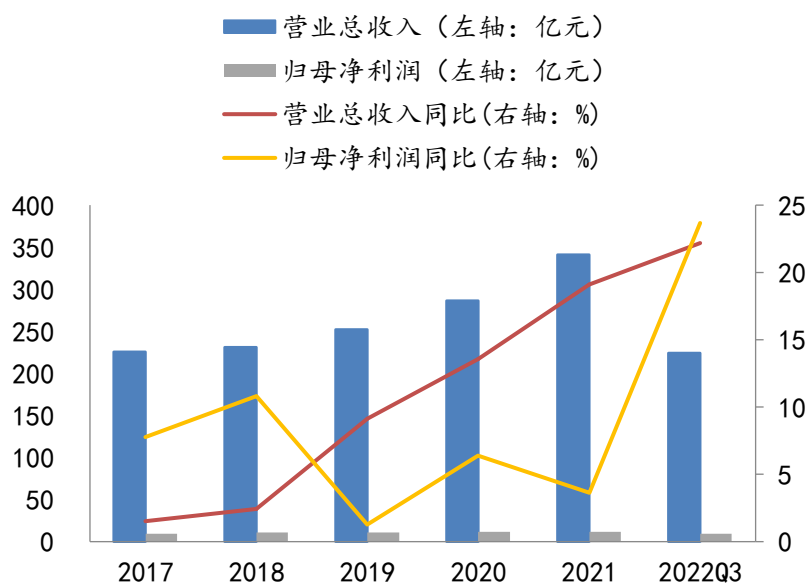
● 事件描述

10月28日，公司发布2022年三季度报告。据公告，公司前三季度实现营业收入224.12亿元，同比增长22.18%，实现归母净利润9.68亿元，同比增长23.67%。

● 下游需求旺盛，推动公司经营稳健增长

业绩方面，公司前三季度实现营业收入224.12亿元，同比增长22.18%，系客户需求增加，产品交付增加所致；实现归母净利润9.68亿元，主要系期间费用减少，投资收益增加所致；存货同比增加41.78%，主要系订单增加，产品投入增加所致；应付账款同比增加74.15%，主要系生产任务量增加，采购原材料和配套产品增加所致。

图表1 公司近几年经营情况



资料来源：wind，华安证券研究所

● 子公司挂牌不会对公司构成重大不利影响

根据公司2022年10月28日发布的《2022年第三季度报告》，披露2022年8月26日，公司第十届董事会第十五次会议审议通过了《关于拟挂牌转让下属全资子公司中国航发山西航空发动机维修有限责任公司部分股权的议案》，同意以公开挂牌方式出售晋航公司80%的股权。

2022年9-10月，晋航公司80%的股权在北京产权交易所公开挂牌，东方蓝天钛金科技有限公司、西安航空发动机集团天鼎有限公司作为联

合受让方取得受让资格，并已完成股权转让流程，晋航公司不再纳入公司合并报表范围。

根据公司 2022 年 8 月 27 日发布的《关于拟挂牌转让全资子公司中国航发山西航空发动机维修有限责任公司部分股权的公告》，披露本次股权挂牌转让，旨在落实公司发展战略，加快产业聚焦，集中资源做大做强航空发动机业务；有利于公司优化业务结构，提高存量资产利用效能、推动公司高质量发展，不会对公司构成重大不利影响。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 14.92、19.61、25.54 亿元，同比增速为 25.6%、31.4%、30.3%。对应 PE 分别为 83.94、63.86、49.03 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

军品订单不及预期，产品交付不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34102	42255	52507	65273
收入同比 (%)	19.1%	23.9%	24.3%	24.3%
归属母公司净利润	1188	1492	1961	2554
净利润同比 (%)	3.6%	25.6%	31.4%	30.3%
毛利率 (%)	12.5%	12.6%	13.0%	13.3%
ROE (%)	3.2%	3.8%	4.8%	5.9%
每股收益 (元)	0.45	0.56	0.74	0.96
P/E	142.44	83.94	63.86	49.03
P/B	4.52	3.22	3.06	2.88
EV/EBITDA	52.90	29.47	32.79	27.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	62303	59656	72042	87691	营业收入	34102	42255	52507	65273
现金	15907	4747	5738	6584	营业成本	29842	36930	45669	56567
应收账款	12945	14670	18262	23034	营业税金及附加	71	97	116	145
其他应收款	127	175	206	258	销售费用	484	540	677	853
预付账款	2753	2101	2861	3714	管理费用	1884	2517	3043	3789
存货	20515	27606	33395	41259	财务费用	73	-249	-39	-76
其他流动资产	10056	10358	11580	12842	资产减值损失	-327	0	0	0
非流动资产	28345	32867	35831	39115	公允价值变动收益	28	0	0	0
长期投资	2275	2275	2275	2275	投资净收益	388	319	432	557
固定资产	18543	22218	24639	27319	营业利润	1306	1812	2367	3070
无形资产	2450	2969	3339	3749	营业外收入	128	14	15	16
其他非流动资产	5077	5405	5577	5772	营业外支出	27	5	6	7
资产总计	90648	92523	107873	126806	利润总额	1407	1821	2376	3079
流动负债	50546	51044	64377	80674	所得税	176	288	361	447
短期借款	1586	720	379	63	净利润	1231	1533	2014	2632
应付账款	10505	13001	16071	19910	少数股东损益	44	41	53	78
其他流动负债	38455	37323	47927	60701	归属母公司净利润	1188	1492	1961	2554
非流动负债	165	3	-1	-4	EBITDA	2948	4149	3688	4362
长期借款	646	641	636	631	EPS (元)	0.45	0.56	0.74	0.96
其他非流动负债	-481	-638	-637	-635					
负债合计	50711	51048	64377	80671					
少数股东权益	2486	2527	2580	2658					
股本	2666	2666	2666	2666					
资本公积	27445	27450	27456	27463					
留存收益	7342	8833	10794	13349					
归属母公司股东权	37452	38949	40916	43477					
负债和股东权益	90648	92523	107873	126806					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	16704	-2710	5991	6190	成长能力				
净利润	1188	1492	1961	2554	营业收入	19.1%	23.9%	24.3%	24.3%
折旧摊销	1599	3162	2103	2302	营业利润	-6.0%	38.7%	30.6%	29.7%
财务费用	192	93	63	47	归属于母公司净利	3.6%	25.6%	31.4%	30.3%
投资损失	-388	-319	-432	-557	获利能力				
营运资金变动	13560	-7149	2280	1809	毛利率 (%)	12.5%	12.6%	13.0%	13.3%
其他经营现金流	-11818	8652	-304	779	净利率 (%)	3.5%	3.5%	3.7%	3.9%
投资活动现金流	-8898	-7335	-4596	-4986	ROE (%)	3.2%	3.8%	4.8%	5.9%
资本支出	-2951	-7654	-5028	-5543	ROIC (%)	2.8%	1.9%	3.0%	3.7%
长期投资	-6219	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	272	319	432	557	资产负债率 (%)	55.9%	55.2%	59.7%	63.6%
筹资活动现金流	54	-1115	-403	-359	净负债比率 (%)	127.0%	123.1%	148.0%	174.9%
短期借款	-503	-866	-342	-316	流动比率	1.23	1.17	1.12	1.09
长期借款	-153	-5	-5	-5	速动比率	0.77	0.59	0.56	0.53
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	559	5	6	7	总资产周转率	0.38	0.46	0.49	0.51
其他筹资现金流	152	-249	-62	-45	应收账款周转率	2.63	2.88	2.88	2.83
现金净增加额	7841	-11160	992	845	应付账款周转率	2.84	2.84	2.84	2.84

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.45	0.56	0.74	0.96	P/E	142.44	83.94	63.86	49.03
每股经营现金流薄)	6.27	-1.02	2.25	2.32	P/B	4.52	3.22	3.06	2.88
每股净资产	14.05	14.61	15.35	16.31	EV/EBITDA	52.90	29.47	32.79	27.46

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。