

航空军工

航发动力（600893.SH）

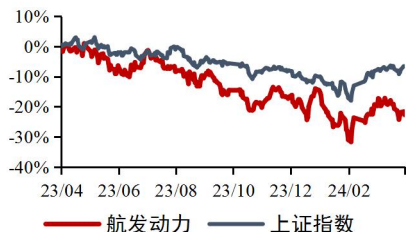
增持-A(维持)

营收稳健增长，航发产业加速发展

2024年4月3日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月2日

收盘价(元):	33.60
年内最高/最低(元):	44.99/28.29
流通A股/总股本(亿):	26.65/26.66
流通A股市值(亿):	895.48
总市值(亿):	895.64

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	0.53
摊薄每股收益:	0.53
每股净资产(元):	16.45
净资产收益率:	3.46

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航发动力公司发布2023年报。2023年公司营业收入为437.34亿元，同比增长17.89%；归母净利润为14.21亿元，同比上升12.17%；扣非后归母净利润为12.22亿元，同比上升45.85%；负债合计559.40亿元，同比增长14.91%；货币资金83.82亿元，同比减少10.59%；应收账款209.39亿元，同比增长27.31%；存货296.63亿元，同比增长15.27%。

事件点评

➢ **营收稳健增长。**2023年公司航空发动机及衍生产品业务实现收入408.93亿，同比增长18.17%，外贸出口转包业务实现收入19.48亿，同比增长18.04%，非航空产品及其他业务实现收入2.62亿，同比减少16.90%。2023年公司完成年度预算的103.48%，2024年公司预计实现收入497.62亿元，较2023年实际值同比增长13.78%，预计实现归母净利润15.12亿元，较2023年实际值同比增长6.40%。

➢ **受国防建设需求影响，航空产业链持续恢复，航发产业加速发展。**目前军用航空装备正处于加速换代时期，民用航空市场正在加速复苏，随着C919投入商业载客运营，国产商用发动机前景广阔、需求急迫。公司是国内唯一掌握全谱系航空发动机从零部件到整机加工制造技术的企业，在军用发动机产品市场中占据主导地位，并且积极参与了国产商用发动机研制，未来有望持续受益于航发产业链的高景气度。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.60\0.71\0.85，对应公司4月1日收盘价34.06元，2024-2026年PE分别为56.8\47.8\40.0，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新型航空装备列装不及预期；新型号发动机研制进度不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37,097	43,734	50,627	57,822	65,950
YoY(%)	8.8	17.9	15.8	14.2	14.1
净利润(百万元)	1,268	1,421	1,593	1,892	2,264
YoY(%)	6.7	12.1	12.0	18.8	19.7
毛利率(%)	10.8	11.1	11.1	11.2	11.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.53	0.60	0.71	0.85
ROE(%)	3.3	3.5	3.7	4.2	4.8



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

P/E(倍)	71.4	63.7	56.8	47.8	40.0
P/B(倍)	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0
净利率(%)	3.4	3.3	3.1	3.3	3.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	60380	68944	75988	84416	91256
现金	9374	8382	9113	9830	10552
应收票据及应收账款	21549	26159	29171	33003	36418
预付账款	3365	3985	4453	5184	5807
存货	25734	29663	32417	35587	37580
其他流动资产	358	755	834	812	899
<b>非流动资产</b>	29586	30852	33680	36204	38850
长期投资	2477	2448	2522	2600	2682
固定资产	19798	21059	23882	26415	29031
无形资产	2874	2985	2926	2867	2813
其他非流动资产	4437	4360	4350	4323	4323
<b>资产总计</b>	89966	99796	109668	120621	130107
<b>流动负债</b>	49234	58166	66492	75853	83326
短期借款	2016	8514	10969	12172	11538
应付票据及应付账款	26569	32585	31712	41635	41984
其他流动负债	20649	17067	23812	22047	29804
<b>非流动负债</b>	-553	-2227	-2341	-2456	-2570
长期借款	780	573	458	344	229
其他非流动负债	-1333	-2800	-2800	-2800	-2800
<b>负债合计</b>	48680	55940	64151	73398	80756
少数股东权益	2882	4401	4470	4557	4675
股本	2666	2666	2666	2666	2666
资本公积	27449	27448	27448	27448	27448
留存收益	8555	9593	10852	12375	14243
归属母公司股东权益	38404	39455	41048	42666	44676
<b>负债和股东权益</b>	89966	99796	109668	120621	130107

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-11241	-6739	3727	4915	7170
净利润	1352	1519	1661	1979	2382
折旧摊销	1814	1981	1885	2218	2569
财务费用	-18	248	569	538	533
投资损失	-367	-407	-272	-309	-349
营运资金变动	-14597	-10734	-142	447	1989
其他经营现金流	575	654	26	42	46
<b>投资活动现金流</b>	3722	-2804	-4468	-4475	-4912
<b>筹资活动现金流</b>	884	8599	-9497	-926	-902
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.53	0.60	0.71	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.22	-2.53	1.40	1.84	2.69
每股净资产(最新摊薄)	14.41	14.80	15.40	16.01	16.76

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	37097	43734	50627	57822	65950
营业成本	33082	38886	45008	51343	58533
营业税金及附加	122	268	173	216	273
营业费用	455	474	532	607	692
管理费用	1377	1567	1691	1995	2275
研发费用	711	553	608	694	791
财务费用	-18	248	569	538	533
资产减值损失	-459	-481	-405	-462	-460
公允价值变动收益	31	-145	-26	-42	-46
投资净收益	367	407	272	309	349
<b>营业利润</b>	1515	1685	1888	2236	2695
营业外收入	84	63	74	68	71
营业外支出	43	39	41	40	41
<b>利润总额</b>	1557	1709	1921	2264	2726
所得税	205	190	260	285	343
<b>税后利润</b>	1352	1519	1661	1979	2382
少数股东损益	84	98	69	87	118
<b>归属母公司净利润</b>	1268	1421	1593	1892	2264
EBITDA	3263	3992	4151	4913	5717

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.8	17.9	15.8	14.2	14.1
营业利润(%)	16.0	11.2	12.1	18.4	20.5
归属于母公司净利润(%)	6.7	12.1	12.0	18.8	19.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.8	11.1	11.1	11.2	11.2
净利率(%)	3.4	3.3	3.1	3.3	3.4
ROE(%)	3.3	3.5	3.7	4.2	4.8
ROIC(%)	2.9	3.6	3.6	4.2	4.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.1	56.1	58.5	60.8	62.1
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
应付账款周转率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
<b>估值比率</b>					
P/E	71.4	63.7	56.8	47.8	40.0
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	27.1	24.3	23.7	20.2	17.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

