

1Q24 归母净利快增 76%；西航业绩增长喜人

2024 年 04 月 30 日

事件：公司 4 月 29 日发布 2024 年一季报，1Q24 实现营收 62.7 亿元，YoY+2.0%，归母净利润 1.55 亿元，YoY+76.0%，扣非净利润 1.06 亿元，去年同期为-0.31 亿元，**业绩表现符合市场预期。**1Q24 公司业绩快速增长主要是公允价值变动收益增加、期间费用减少、税金及附加减少所致。我们综合点评如下：

1Q24 归母净利同比快增 76%；多因素助推业绩快速增长。整体来看，公司 1Q24 实现营收 62.7 亿元，YoY+2.0%，归母净利润 1.55 亿元，YoY+76.0%，扣非净利润 1.06 亿元，去年同期为-0.31 亿元。**盈利能力方面**，1Q24 毛利率同比减少 0.3ppt 至 11.6%；净利率同比增加 1.2ppt 至 3.0%。1Q24 公司业绩快速增长主要是公允价值变动收益增加、期间费用减少、税金及附加减少所致。

23 年黎明公司产品盈利能力有所提升；1Q24 西航公司业绩喜人。1) 根据公司披露，**23 年黎明公司**实现收入 262.3 亿元，YoY+19.2%，利润总额 6.8 亿元，YoY-13.6%，利润减少主要是随着收到的客户预付款陆续支付给供应商，存量资金减少，理财收益减少 1.72 亿元，利息收入减少 0.61 亿元，同时，贷款规模扩大利息费用增加 0.86 亿元。**从产品盈利角度看**，黎明公司作为四家主机厂中规模最大的主机厂，订单和营收保持良好增加，23 年毛利率较 22 年有所增加。**2) 母公司西航公司** 1Q24 实现营收 35.8 亿元，YoY+95.8%，实现净利润 0.54 亿元，同比增长 712%，净利率同比提升 1.15ppt 至 1.52%，1Q24 西航公司收入端实现快速增长，盈利能力得到提升。

持续优化期间费用；积极备产备货迎接下游旺盛需求。公司持续优化期间费用，1Q24 期间费用率同比减少 1.6ppt 至 9.4%，其中：**1) 研发费用率**同比减少 0.4ppt 至 0.7%；**2) 管理费用率**同比减少 1.3ppt 至 5.7%；**3) 销售费用率**同比减少 0.1ppt 至 2.0%；**4) 财务费用率**同比增加 0.2ppt 至 0.9%，主要是带息负债规模增加，利息费用增加。**截至 1Q24 末**，**1) 存货**较 24 年初增加 22.4% 至 363.1 亿元，主要是订单增加，产品投入增加；**2) 应付账款**较 24 年初增加 30.6% 至 234.8 亿元，主要是生产任务量增加，采购原材料和配套产品增加。**3) 在建工程**较 24 年初增加 13.7% 至 27.8 亿元。2024 年公司经营计划给予稳定增长预期，24 年预计实现收入 497.6 亿元，较 2023 年实际收入同比增长 13.8%。公司积极备产备货迎接下游旺盛需求。

投资建议：公司是我国覆盖全谱系航空发动机产研能力的龙头企业，伴随各大主机厂生产能力建设有序推进，公司将充分受益于“十四五”期间我国航空发动机及燃气轮机高景气市场。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 16.1 亿、19.8 亿和 25.6 亿元，对应 2024~2026 年 PE 为 59x/48x/37x。我们考虑到公司在航发产业链的主导地位和行业的长期景气，**维持“推荐”评级。**

风险提示：下游需求不及预期；新型号批产进度不及预期；产品降价等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	43,734	50,911	58,397	65,804
增长率 (%)	17.9	16.4	14.7	12.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,421	1,607	1,981	2,560
增长率 (%)	12.2	13.0	23.3	29.2
每股收益 (元)	0.53	0.60	0.74	0.96
PE	67	59	48	37
PB	2.4	2.3	2.3	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.74 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 航发动力 (600893.SH) 2023 年年报点评：24 年延续稳增预期；航发长期成长性无虞-2024/03/30
- 航发动力 (600893.SH) 2023 年三季报点评：Q3 扣非净利同比增长 79%；西航公司延续高增态势-2023/10/29
- 航发动力 (600893.SH) 2023 年中报点评：1H23 营收同比增长 20%；黎明公司盈利能力快速提升-2023/09/02
- 航发动力 (600893.SH) 2023 年一季报点评：1Q23 业绩同比增长 33%；盈利拐点逐步显现-2023/05/09
- 航发动力 (600893.SH) 2022 年年报点评：扣非归母同比增长 19%；航发龙头具有长期配置价值-2023/04/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	43,734	50,911	58,397	65,804
营业成本	38,886	45,313	51,878	58,426
营业税金及附加	268	255	280	316
销售费用	474	501	534	569
管理费用	1,567	1,748	1,869	2,040
研发费用	553	593	651	701
EBIT	1,661	2,543	3,222	3,786
财务费用	248	679	869	739
资产减值损失	-363	-396	-436	-454
投资收益	407	407	409	434
营业利润	1,685	1,935	2,395	3,106
营业外收支	24	40	40	40
利润总额	1,709	1,975	2,435	3,146
所得税	190	257	317	409
净利润	1,519	1,718	2,118	2,737
归属于母公司净利润	1,421	1,607	1,981	2,560
EBITDA	3,691	4,694	5,562	6,269

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,382	9,328	7,687	6,083
应收账款及票据	26,159	29,627	33,989	36,150
预付款项	3,985	4,305	4,928	5,551
存货	29,663	33,151	36,547	37,995
其他流动资产	755	886	1,007	1,132
流动资产合计	68,944	77,297	84,159	86,911
长期股权投资	2,448	2,531	2,584	2,630
固定资产	21,059	22,673	24,214	25,748
无形资产	2,677	2,746	2,816	2,886
非流动资产合计	30,852	32,593	34,127	35,700
资产合计	99,796	109,890	118,287	122,611
短期借款	8,514	18,514	15,514	12,514
应付账款及票据	32,585	31,657	36,243	39,538
其他流动负债	17,067	17,690	22,670	24,210
流动负债合计	58,166	67,861	74,428	76,262
长期借款	573	673	873	1,173
其他长期负债	-2,800	-3,803	-3,801	-3,744
非流动负债合计	-2,227	-3,130	-2,928	-2,571
负债合计	55,940	64,731	71,499	73,691
股本	2,666	2,666	2,666	2,666
少数股东权益	4,401	4,512	4,650	4,828
股东权益合计	43,856	45,159	46,787	48,921
负债和股东权益合计	99,796	109,890	118,287	122,611

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.89	16.41	14.70	12.68
EBIT 增长率	50.13	53.11	26.68	17.53
净利润增长率	12.17	13.03	23.28	29.22
盈利能力 (%)				
毛利率	11.08	11.00	11.16	11.21
净利率	3.25	3.16	3.39	3.89
总资产收益率 ROA	1.42	1.46	1.67	2.09
净资产收益率 ROE	3.60	3.95	4.70	5.80
偿债能力				
流动比率	1.19	1.14	1.13	1.14
速动比率	0.60	0.58	0.56	0.56
现金比率	0.14	0.14	0.10	0.08
资产负债率 (%)	56.05	58.91	60.45	60.10
经营效率				
应收账款周转天数	174.76	165.00	160.00	150.00
存货周转天数	278.43	270.00	260.00	240.00
总资产周转率	0.46	0.49	0.51	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.60	0.74	0.96
每股净资产	14.80	15.25	15.81	16.54
每股经营现金流	-2.53	-1.32	2.27	2.27
每股股利	0.19	0.18	0.23	0.29
估值分析				
PE	67	59	48	37
PB	2.4	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	27.15	21.35	18.02	15.98
股息收益率 (%)	0.53	0.51	0.63	0.82

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,519	1,718	2,118	2,737
折旧和摊销	2,030	2,151	2,341	2,483
营运资金变动	-10,734	-8,213	518	-88
经营活动现金流	-6,739	-3,520	6,055	6,054
资本开支	-3,298	-3,465	-3,575	-3,758
投资	247	180	210	243
投资活动现金流	-2,804	-4,402	-3,365	-3,515
股权募资	380	0	0	0
债务募资	8,413	10,106	-2,800	-2,700
筹资活动现金流	8,599	8,868	-4,330	-4,142
现金净流量	-929	946	-1,641	-1,604

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026