

# 航发动力 (600893)

## 2024 年中报点评：“军品+民品”双轮驱动，保持行业领先优势

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	37097	43734	48524	56624	64724
同比	8.78	17.89	10.95	16.69	14.30
归母净利润 (百万元)	1267	1421	1615	1998	2554
同比	6.70	12.17	13.61	23.72	27.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.53	0.61	0.75	0.96
P/E (现价&最新摊薄)	74.67	66.57	58.60	47.36	37.06

**事件:** 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营收 185.48 亿元, 同比增长 4.35%, 实现归母净利润 5.95 亿元, 同比下降 17.99%。

### 投资要点

- 持续优化管理效率, 盈利能力保持稳定。** 航发动力 2024 年上半年营业收入 185.48 亿元, 同比增长 4.35%, 主要得益于客户需求增加和产品交付量提升。实现归母同比下降 17.99%, 主要由于投资收益大幅减少。此外, 2024 年上半年期末, 公司的应收账款为 284.47 亿元, 主要是因为本期产品销售增加及部分商品货款尚未收回; 存货为 362.25 亿, 较期初增长 22.12%, 主要是订单增加, 产品投入增加; 合同负债为 72.17 亿元, 较期初减少 39.23%, 主要是随着产品交付确认收入, 合同负债减少, 公司持续积极备货备产, 为完成全年任务提供保障。公司需要进一步提升盈利能力, 提高业绩。
- 持续新产品研发, 加大市场开拓力度。专注研发创新, 占据技术领先地位。** 2024 年上半年, 公司各子公司盈利能力基本保持稳定, 其中, 南方公司利润同比下滑 72.11%, 盈利能力快速下滑; 黎阳动力利润总额同比增长 317.56%, 或标志着黎阳公司业绩拐点的到来。公司通过开展知识产权战略研究及专利体系布局规划, 不断完善专利技术谱系和专利池, 有力地支撑了自主技术创新、关键技术突破和核心技术应用, 激励全体员工进行自主创新, 使核心技术得到不断发展和延伸。上半年公司及子公司申请发明专利 213 件; 授权专利 154 件, 其中发明专利 152 件, 占据技术领先地位。
- 航空发动机“军品+民品”双轮驱动, 发展新质生产力。** 公司是国内唯一能够研制全谱系军用航空发动机的企业, 独享国内军用航发市场。公司积极参与民用航空发动机研制, 将受益民用航空发动机国产化。公司拥有强大的技术研发能力, 建立了专业化生产线集群, 并持续完善研发体系, 提升核心竞争力。公司还具备先进的供应链管理能力和智能制造能力, 能够高效地组织和生产航空发动机产品。此外, 公司积极推进新质生产力发展, 不断优化产业布局, 完善技术创新体系, 提升生产制造能力, 为国防建设和经济建设提供高质量、高性能、低耗能的航空发动机和燃气轮机产品。
- 盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到航空发动机高消耗水平以及公司在行业的核心地位, 并基于装备的放量节奏, 我们维持先前的预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 16.15/19.98/25.54 亿元, 对应 PE 分别为 59/47/37 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 宏观经济发展风险; 2) 生产和运营风险; 3) 国防预算不及预期的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	35.50
一年最低/最高价	28.29/41.28
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	94,611.93
总市值(百万元)	94,628.60

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.88
资产负债率(% ,LF)	58.66
总股本(百万股)	2,665.59
流通 A 股(百万股)	2,665.12

### 相关研究

《航发动力(600893): 2023 年年报点评: 业绩持续稳健增长, 下游多端放量, 长期发展前景广阔》

2024-03-31

《航发动力(600893): 2023 年中报点评: 盈利能力具备持续性, 下游市场放量明显》

2023-09-01

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>68,944</b>	<b>82,829</b>	<b>101,098</b>	<b>110,568</b>	<b>营业总收入</b>	<b>43,734</b>	<b>48,524</b>	<b>56,624</b>	<b>64,724</b>
货币资金及交易性金融资产	8,382	20,444	19,265	29,113	营业成本(含金融类)	38,886	43,568	50,800	57,532
经营性应收款项	30,144	29,732	40,812	39,378	税金及附加	268	228	307	328
存货	29,663	31,825	40,206	41,180	销售费用	474	561	634	737
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,567	1,770	2,047	2,350
其他流动资产	755	829	815	898	研发费用	553	772	809	977
<b>非流动资产</b>	<b>30,852</b>	<b>31,881</b>	<b>32,930</b>	<b>33,837</b>	财务费用	248	354	388	610
长期股权投资	2,448	2,534	2,563	2,621	加:其他收益	157	207	222	265
固定资产及使用权资产	21,169	22,727	24,003	25,005	投资净收益	407	466	535	617
在建工程	2,449	1,580	1,077	672	公允价值变动	(145)	0	0	0
无形资产	2,677	2,791	2,977	3,126	减值损失	(481)	(4)	(2)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	10	21	19	25
长期待摊费用	29	29	29	29	<b>营业利润</b>	<b>1,685</b>	<b>1,960</b>	<b>2,414</b>	<b>3,094</b>
其他非流动资产	2,079	2,219	2,282	2,383	营业外净收支	24	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>99,796</b>	<b>114,710</b>	<b>134,028</b>	<b>144,405</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,709</b>	<b>1,962</b>	<b>2,415</b>	<b>3,095</b>
<b>流动负债</b>	<b>58,166</b>	<b>68,075</b>	<b>85,259</b>	<b>92,908</b>	减:所得税	190	238	281	368
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,929	12,392	17,374	21,596	<b>净利润</b>	<b>1,519</b>	<b>1,724</b>	<b>2,134</b>	<b>2,727</b>
经营性应付款项	32,586	32,929	43,906	42,860	减:少数股东损益	98	109	136	173
合同负债	11,876	16,887	17,603	21,118	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,421</b>	<b>1,615</b>	<b>1,998</b>	<b>2,554</b>
其他流动负债	4,775	5,865	6,377	7,334	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.61	0.75	0.96
非流动负债	(2,227)	1,056	1,056	1,056	EBIT	1,661	1,832	2,250	3,066
长期借款	573	573	573	573	EBITDA	3,691	3,746	4,333	5,197
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.08	10.21	10.29	11.11
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	3.25	3.33	3.53	3.95
其他非流动负债	(2,859)	424	424	424	收入增长率(%)	17.89	10.95	16.69	14.30
<b>负债合计</b>	<b>55,940</b>	<b>69,131</b>	<b>86,314</b>	<b>93,964</b>	归母净利润增长率(%)	12.17	13.61	23.72	27.81
归属母公司股东权益	39,455	41,070	43,068	45,622					
少数股东权益	4,401	4,510	4,646	4,819					
<b>所有者权益合计</b>	<b>43,856</b>	<b>45,580</b>	<b>47,714</b>	<b>50,441</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>99,796</b>	<b>114,710</b>	<b>134,028</b>	<b>144,405</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(6,739)	8,236	(2,927)	8,885	每股净资产(元)	14.80	15.41	16.16	17.12
投资活动现金流	(2,804)	(2,458)	(2,580)	(2,399)	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	8,599	6,283	4,328	3,362	ROIC(%)	3.01	2.87	3.20	3.90
现金净增加额	(929)	12,062	(1,179)	9,848	ROE-摊薄(%)	3.60	3.93	4.64	5.60
折旧和摊销	2,030	1,914	2,084	2,131	资产负债率(%)	56.05	60.27	64.40	65.07
资本开支	(3,298)	(2,617)	(2,935)	(2,772)	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.57	58.60	47.36	37.06
营运资本变动	(10,734)	4,620	(7,245)	3,805	P/B(现价)	2.40	2.30	2.20	2.07

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>