

航空军工

航发动力（600893.SH）

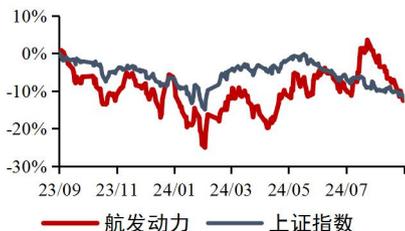
增持-A(维持)

营收保持稳步增长，受益航发产业高速发展

2024年9月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月3日

收盘价(元):	34.84
年内最高/最低(元):	41.28/28.29
流通A股/总股本(亿股):	26.65/26.66
流通A股市值(亿元):	928.53
总市值(亿元):	928.69

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.22
摊薄每股收益(元):	0.22
每股净资产(元):	16.77
净资产收益率(%):	1.48

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2024年中报。2024年上半年公司营业收入为185.48亿元，同比增长4.35%；归母净利润为5.95亿元，同比减少17.99%；扣非后归母净利润为5.46亿元，同比减少0.97%；负债合计634.45亿元，同比增长11.59%；货币资金56.09亿元，同比增长157.07%；应收账款284.47亿元，同比增长14.15%；存货362.25亿元，同比增长6.36%。

事件点评

➢ 营收保持稳步增长。2024年上半年，客户需求增加，产品交付增加，营收保持稳步增长，主营业务三大板块中航空发动机及衍生产品业务实现收入171.60亿，同比增长4.02%，外贸出口转包业务实现收入10.04亿，同比增长11.02%，非航空产品及其他业务实现收入1.00亿，同比减少11.87%。2024年上半年归母净利润同比减少了17.99%，主要是由于投资收益同比减少了2.4亿元。

➢ 国内航空发动机产业加速发展。军用航空发动机方面，国际军用航空发动机高速发展，我国主力产品换代加速。民用航空发动机方面，根据中国商飞预测，到2041年中国航空市场将成为全球最大的单一航空市场，国产大型客机、支线客机将加速适航取证。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，是我国商用飞机动力核心供应商，未来有望持续受益于航发产业链的旺盛需求。

投资建议

➢ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.56\0.67\0.81，对应公司9月3日收盘价34.84元，2024-2026年PE分别为63.0\52.7\43.9，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	48,306	55,171	62,925
YoY(%)	8.8	17.9	10.5	14.2	14.1
净利润(百万元)	1,268	1,421	1,501	1,795	2,158
YoY(%)	6.7	12.1	5.6	19.5	20.2
毛利率(%)	10.8	11.1	11.1	11.2	11.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.53	0.56	0.67	0.81



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

ROE(%)	3.3	3.5	3.5	4.0	4.7
P/E(倍)	74.6	66.6	63.0	52.7	43.9
P/B(倍)	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2
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
流动资产	60380	68944	69785	83322	84353
现金	9374	8382	8695	9379	10068
应收票据及应收账款	21549	26159	26635	32689	33548
预付账款	3365	3985	4066	5129	5358
存货	25734	29663	29573	35316	34500
其他流动资产	358	755	816	810	878
非流动资产	29586	30852	32227	34649	37189
长期投资	2477	2448	2522	2600	2682
固定资产	19798	21059	22586	25006	27509
无形资产	2874	2985	2926	2867	2813
其他非流动资产	4437	4360	4193	4177	4184
资产总计	89966	99796	102012	117972	121541
流动负债	49234	58166	59357	73934	75736
短期借款	2016	8514	8497	10908	9356
应付票据及应付账款	26569	32585	28767	41221	38569
其他流动负债	20649	17067	22094	21805	27812
非流动负债	-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
负债合计	48680	55940	57016	71479	73166
少数股东权益	2882	4401	4466	4548	4661
股本	2666	2666	2666	2666	2666
资本公积	27449	27448	27448	27448	27448
留存收益	8555	9593	10686	11996	13579
归属母公司股东权益	38404	39455	40530	41945	43715
负债和股东权益	89966	99796	102012	117972	121541

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-11241	-6739	4628	3469	7868
净利润	1352	1519	1566	1878	2270
折旧摊销	1814	1981	1837	2115	2450
财务费用	-18	248	490	433	437
投资损失	-367	-407	-272	-309	-349
营运资金变动	-14597	-10734	980	-689	3013
其他经营现金流	575	654	26	42	46
投资活动现金流	3722	-2804	-2967	-4270	-4686
筹资活动现金流	884	8599	-9845	-927	-940
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.53	0.56	0.67	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.22	-2.53	1.74	1.30	2.95
每股净资产(最新摊薄)	14.41	14.80	15.20	15.74	16.40

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	37097	43734	48306	55171	62925
营业成本	33082	38886	42946	48991	55853
营业税金及附加	122	268	227	299	318
营业费用	455	474	522	590	667
管理费用	1377	1567	1604	1881	2171
研发费用	711	553	580	662	755
财务费用	-18	248	490	433	437
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
营业利润	1515	1685	1779	2119	2567
营业外收入	84	63	74	68	71
营业外支出	43	39	41	40	41
利润总额	1557	1709	1811	2148	2597
所得税	205	190	245	270	327
税后利润	1352	1519	1566	1878	2270
少数股东损益	84	98	65	83	112
归属母公司净利润	1268	1421	1501	1795	2158
EBITDA	3263	3992	3925	4593	5379

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.8	17.9	10.5	14.2	14.1
营业利润(%)	16.0	11.2	5.6	19.2	21.1
归属于母公司净利润(%)	6.7	12.1	5.6	19.5	20.2
获利能力					
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	3.5	4.0	4.7
ROIC(%)	2.9	3.6	3.6	4.0	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	54.1	56.1	55.9	60.6	60.2
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
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
估值比率					
P/E	74.6	66.6	63.0	52.7	43.9
P/B	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	28.4	25.4	25.6	22.3	18.6

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

