

3Q24 业绩短期承压；应收和存款达到历史最高水平

2024 年 10 月 31 日

► **事件：**10月30日，公司发布2024年三季度报，1~3Q24实现营收259.56亿元，YOY -1.3%；归母净利润7.26亿元，YOY -29.6%；扣非净利润6.82亿元，YOY -19.6%。**业绩表现略低于市场预期。**公司前三季度净利润下滑主要系投资收益减少、财务费用增加、销售费用增加所致，我们综合点评如下：

► **税金及费用增加影响3Q24利润；盈利能力总体稳定。**1) **单季度角度：**公司3Q24实现营收74.09亿元，YOY -13.2%；归母净利润1.31亿元，YOY -57.0%；扣非净利润1.36亿元，YOY -54.3%。公司第三季度净利润下滑主要系财务费用增加、税金增加、销售费用增加所致，合计影响净利润1.37亿元。2) **利润率方面：**公司1~3Q24毛利率同比下滑0.1ppt至12.0%；净利率同比下滑1.1ppt至3.1%。其中，3Q24毛利率同比提升1.4ppt至13.9%；净利率同比下滑1.8ppt至2.1%。盈利能力总体稳定。

► **期间费用率总体稳定；应收及存货达到历史最高水平。**1~3Q24，公司期间费用率同比增加0.6ppt至8.2%：1) 销售费用率同比增加0.3ppt至1.7%；2) 管理费用率同比减少0.1ppt至4.0%；3) 财务费用率同比增加0.6ppt至1.2%，主要系带息负债规模增加，利息费用增加；汇兑收益减少所致；4) 研发费用率同比减少0.2ppt至1.3%。**截至3Q24末，公司：**1) 应收账款及票据334.00亿元，较2Q24末增加9.8%；2) 预付款项27.83亿元，较2Q24末减少17.2%；3) 存货402.27亿元，较2Q24末增加11.0%，系订单增加，产品投入增加所致；4) 合同负债62.62亿元，较2Q24末减少13.2%。3Q24末，公司应收及存货达到2004年以来的历史最高水平。1~3Q24，公司经营活动净现金流为-172.76亿元，去年同期为-133.86亿元，系回款节奏及采购增加影响。

► **受益于行业高景气；发挥“链长”作用带动产业发展。**公司致力于建成世界一流的航空发动机企业，是国内，公司是唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系特种航空发动机的企业。国际上，公司是能够自主研制航空发动机产品的少数企业之一。2020~2023年，公司受益于行业高景气，营收规模快速增长，由286亿元增长至437亿元，CAGR=15.2%。未来公司将继续立足核心技术，围绕发展新质生产力布局产业链，发挥自身“链长”的拉动作用，提供高质量、高性能、低耗能的航空发动机和燃气轮机产品。

► **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，将充分受益于我国“两机”高景气发展。我们预计公司2024~2026年归母净利润分别为15.10亿元、18.95亿元、23.66亿元，对应2024~2026年PE分别为77x/61x/49x。**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；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	48,187	55,313	62,360
增长率 (%)	17.9	10.2	14.8	12.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,421	1,510	1,895	2,366
增长率 (%)	12.2	6.2	25.5	24.8
每股收益 (元)	0.53	0.57	0.71	0.89
PE	82	77	61	49
PB	2.9	2.9	2.8	2.6

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为2024年10月30日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

43.50 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

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.航发动力 (600893.SH) 2024 年中报点评：投资收益影响短期利润；西航公司收入增长较快-2024/09/01
- 2.航发动力 (600893.SH) 2024 年一季报点评：1Q24 归母净利润快增 76%；西航业绩增长喜人-2024/04/30
- 3.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
- 4.航发动力 (600893.SH) 2023 年三季度报点评：Q3 扣非净利同比增长 79%；西航公司延续高增态势-2023/10/29
- 5.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

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	48,187	55,313	62,360
营业成本	38,886	42,729	49,004	55,206
营业税金及附加	268	241	266	299
销售费用	474	474	506	539
管理费用	1,567	1,654	1,770	1,933
研发费用	553	562	617	664
EBIT	1,661	2,571	3,191	3,751
财务费用	248	679	944	942
资产减值损失	-363	-375	-412	-428
投资收益	407	241	387	412
营业利润	1,685	1,817	2,290	2,869
营业外收支	24	40	40	40
利润总额	1,709	1,857	2,330	2,909
所得税	190	241	303	378
净利润	1,519	1,615	2,027	2,530
归属于母公司净利润	1,421	1,510	1,895	2,366
EBITDA	3,691	4,722	5,531	6,234

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,382	9,958	11,370	11,881
应收账款及票据	26,159	26,916	30,902	33,649
预付款项	3,985	4,059	4,655	5,245
存货	29,663	31,260	34,523	35,900
其他流动资产	755	875	994	1,118
流动资产合计	68,944	73,069	82,444	87,793
长期股权投资	2,448	2,364	2,398	2,423
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	32,368	33,883	35,435
资产合计	99,796	105,437	116,327	123,228
短期借款	8,514	18,514	18,514	18,514
应付账款及票据	32,585	29,852	34,236	37,358
其他流动负债	17,067	16,743	21,473	22,933
流动负债合计	58,166	65,109	74,224	78,806
长期借款	573	673	873	1,173
其他长期负债	-2,800	-5,445	-5,443	-5,386
非流动负债合计	-2,227	-4,772	-4,570	-4,213
负债合计	55,940	60,337	69,653	74,592
股本	2,666	2,666	2,666	2,666
少数股东权益	4,401	4,506	4,637	4,802
股东权益合计	43,856	45,100	46,674	48,635
负债和股东权益合计	99,796	105,437	116,327	123,228

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.89	10.18	14.79	12.74
EBIT 增长率	50.13	54.80	24.08	17.57
净利润增长率	12.17	6.25	25.49	24.84
盈利能力 (%)				
毛利率	11.08	11.33	11.41	11.47
净利润率	3.25	3.13	3.43	3.79
总资产收益率 ROA	1.42	1.43	1.63	1.92
净资产收益率 ROE	3.60	3.72	4.51	5.40
偿债能力				
流动比率	1.19	1.12	1.11	1.11
速动比率	0.60	0.57	0.57	0.58
现金比率	0.14	0.15	0.15	0.15
资产负债率 (%)	56.05	57.23	59.88	60.53
经营效率				
应收账款周转天数	174.76	160.00	155.00	150.00
存货周转天数	278.43	270.00	260.00	240.00
总资产周转率	0.46	0.47	0.50	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.57	0.71	0.89
每股净资产	14.80	15.23	15.77	16.44
每股经营现金流	-2.53	-0.51	2.31	2.02
每股股利	0.16	0.17	0.21	0.27
估值分析				
PE	82	77	61	49
PB	2.9	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	36.74	28.72	24.52	21.75
股息收益率 (%)	0.37	0.39	0.49	0.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,519	1,615	2,027	2,530
折旧和摊销	2,030	2,151	2,341	2,483
营运资金变动	-10,734	-6,073	642	-789
经营活动现金流	-6,739	-1,359	6,154	5,383
资本开支	-3,298	-3,467	-3,577	-3,760
投资	247	180	210	243
投资活动现金流	-2,804	-5,982	-3,367	-3,517
股权募资	380	0	0	0
债务募资	8,413	10,106	200	300
筹资活动现金流	8,599	8,917	-1,376	-1,354
现金净流量	-929	1,576	1,412	511

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