

航发动力 (600893)

2024 年三季报点评: 前端军民市场拉动需求双上行, 后端维修业务值得期待

买入 (维持)

2024 年 11 月 01 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)	91.50	81.58	71.80	58.03	45.41

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营业收入 259.56 亿元, 同比-1.33%; 归母净利润 7.26 亿元, 同比-29.56%。

投资要点

■ **财务与销售费用上升, 公司业绩相对承压:** 财务费用的增加也是拖累业绩的一个重要原因, 这部分的增长主要源于带息负债规模的扩大以及汇兑收益的减少, 2024 年前三季度公司财务费用达 2.99 亿元, 同比大增 125.36%; 此外, 由于售后保障任务的增加, 相应的销售费用也随之上升, 进一步压缩了利润空间, 2024 年前三季度公司销售费用达到 4.39 亿元, 同比+18.62%, 在此背景下, 公司 2024 年前三季度实现营业收入 259.56 亿元, 同比-1.33%; 归母净利润 7.26 亿元, 同比-29.56%。其中 2024 年第三季度对公司年度业绩有所拖累, 实现营业收入 74.09 亿元, 同比减少 13.18%; 实现归母净利润 1.31 亿元, 同比减少 57.01%。

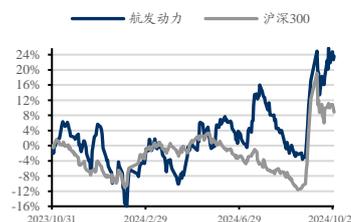
■ **主要会计数据和财务指标发生显著变动, 主要涉及货币资金与应收账款方面:** 截至 2024 年第三季度, 公司货币资金同比大幅下降 56.22%, 主要是由于生产经营支出的增加; 应收票据和预付款项分别同比下降 40.82%和 30.16%, 这与票据到期承兑和已购材料入库销账有关; 存货和其他流动资产分别同比增长 35.61%和 85.33%, 反映了订单增加和待抵扣进项税额的增加; 短期借款同比激增 160.52%, 显示出公司短期融资需求的增长; 应付票据和应付账款分别同比下降 25.55%和增长 58.79%, 这与票据到期承兑和生产任务量增加导致的采购增加有关。此外, 2024 年前三季度, 公司的经营活动产生的现金流量净额同比下降了 29.06%, 主要是由于收到客户预付款减少和采购物资支出增加。

■ **虽然三季度业绩承压, 下游需求整体仍然旺盛, 军民市场拉动需求双上行:** 公司下游需求保持旺盛, 呈现出稳定增长的态势。具体来看, 公司在航空发动机及衍生产品业务在过去较长时间内始终保持稳定增长, 且公司外贸出口转包业务实现收入作为公司新的增长点也进入了发展快车道。此外, 截至 2024 年第三季度, 公司存货同比增长达到历史最高水平的 402.27 亿元, 显示公司生产任务持续饱满, 有望随着下游需求节奏恢复逐渐交付确收。整体而言, 合同负债、存货以及公司预付款项的增长, 均表明下游客户对公司产品的旺盛需求。随着特种航发批产型号逐渐成熟, 在研型号持续转入批生产, 公司业绩有望实现稳健增长。

■ **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 72/58/45 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)	43.50
一年最低/最高价	28.29/45.81
市净率(倍)	2.91
流通 A 股市值(百万元)	115,932.93
总市值(百万元)	115,953.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.94
资产负债率(%,LF)	60.16
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): 2024 年中报点评: “军品+民品” 双轮驱动, 保持行业领先优势》

2024-09-02

《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
流动资产	68,944	82,829	101,098	110,568	营业总收入	43,734	48,524	56,624	64,724
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
非流动资产	30,852	31,881	32,930	33,837	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	营业利润	1,685	1,960	2,414	3,094
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
资产总计	99,796	114,710	134,028	144,405	利润总额	1,709	1,962	2,415	3,095
流动负债	58,166	68,075	85,259	92,908	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	净利润	1,519	1,724	2,134	2,727
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	归属母公司净利润	1,421	1,615	1,998	2,554
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
负债合计	55,940	69,131	86,314	93,964	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					
所有者权益合计	43,856	45,580	47,714	50,441					
负债和股东权益	99,796	114,710	134,028	144,405					

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)	81.58	71.80	58.03	45.41
营运资本变动	(10,734)	4,620	(7,245)	3,805	P/B(现价)	2.94	2.82	2.69	2.54

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>