

航发动力(600893)

报告日期: 2025 年 04 月 05 日

乍暖还寒时, 重视未来民用市场

——航发动力点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布 2024 年报, 营收同比增长 9.48%, 归母净利润减少 39.48%

1) 2024 年业绩: 2024 年公司实现营收 478.80 亿元, 同比增长 9.48%; 归母净利润 8.60 亿元, 同比减少 39.48%。

2) 2024Q4 业绩: 2024Q4 单季度公司实现营收 219.23 亿元, 同比增长 26%, 环比增长 196%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比减少 66%, 环比增长 2%。

□ 西航公司收入增速达 24%, 黎阳动力利润同比扭亏, 公司研发投入大幅增加

1) 从业务角度看: 航空发动机及衍生产品实现收入 449.94 亿元, 同比增长 10.03%; 外贸出口转包业务实现收入 20.74 亿元, 同比增长 6.45%; 非航空产品及其他业务实现收入 1.97 亿元, 同比减少 24.91%。

2) 从分公司看: 黎明公司营收 273.69 亿元, 同比增长 4.32%, 利润总额 4.62 亿元, 同比减少 31.87%; 西航公司营收 160.33 亿元, 同比增长 23.58%, 利润总额 6.14 亿元, 同比减少 6.04%; 南方公司营收 76.73 亿元, 同比减少 1.30%, 利润总额 0.16 亿元, 同比减少 96.50%; 黎阳动力营收 50.93 亿元, 同比增长 3.77%, 利润总额 0.04 亿元, 同比扭亏。

3) 整体利润率: 2024 年公司销售毛利率 10.06%, 同比减少 1.02pcts。销售净利率为 2.05%, 同比减少 1.42pcts。期间费用率 6.95%, 同比上升 0.45pct, 主要系研发费用率大幅增长, 增幅为 0.81pct。

□ 研发费用增加导致业绩短期承压, 看好未来民用市场广阔需求

1) 2024 年预算完成情况: 从预算完成率来看, 公司 2024 年营收完成年度预算的 96.22%, 其中航空发动机及衍生产品收入完成预算的 96.80%; 归母净利润完成预算值 56.88%, 主要是研发费用增加以及未按预期处置股票。

2) 2025 年展望: 公司是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机企业。民品方面公司深度参与国产商用发动机研制, 积极拓展低空经济及通用航空市场。根据中国航发预测, 到 2043 年中国商用涡扇发动机机队规模增至 2.1 万台以上, 我们看好未来民用市场给公司带来的发展增长。

□ 投资建议与盈利预测

预计公司 2025-2027 年归母净利润 6.1、9.3、11.9 亿元, 同比增长-29%、52%、28%, PE 为 143、94、74 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 国内军品订单需求不及预期; 2) 新型号研制进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47880	48159	52049	60248
(+/-) (%)	9%	1%	8%	16%
归母净利润	860	609	927	1185
(+/-) (%)	-39%	-29%	52%	28%
每股收益(元)	0.32	0.23	0.35	0.44
P/E	101	143	94	74
P/B	2.2	2.2	2.1	2.1
ROE	1.9%	1.3%	2.0%	2.5%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

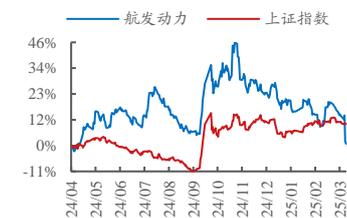
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 陈晨
执业证书号: S1230524120001
chenchen05@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥32.69
总市值(百万元) 87,138.28
总股本(百万股) 2,665.59

股票走势图

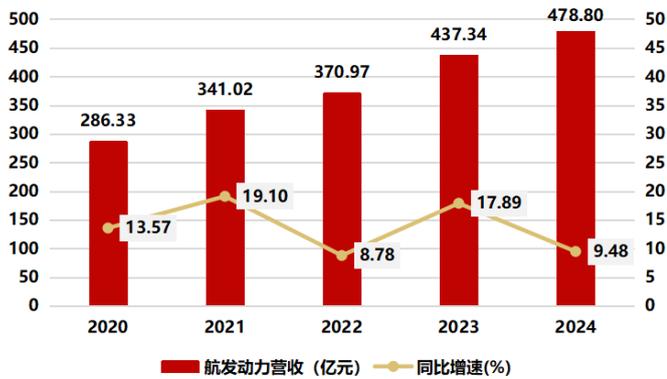


相关报告

- 《黎明公司收入和利润双增长, 看好公司下半年业绩提速》 2024.09.01
- 《2023 年扣非归母净利润增长 46%, 2024 年一季度业绩创新高》 2024.05.16
- 《三季报业绩稳增长, 西航公司收入利润持续高增》 2023.11.01

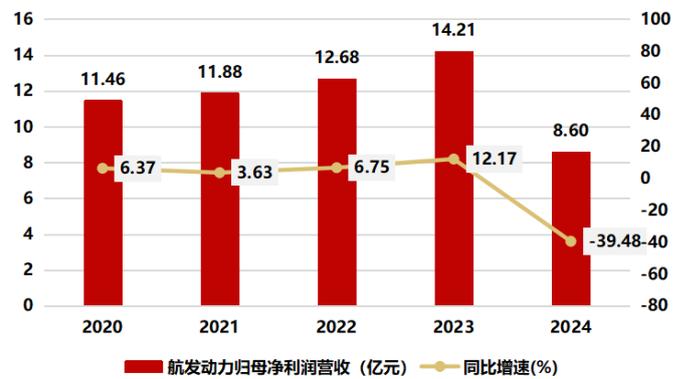
附录 1: 航发动力 2024 年营收 478.80 亿元, 同比增长 9.48%

图1: 航发动力 2024 年营收 478.80 亿元, 同比增长 9.48%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图2: 航发动力 2024 年归母净利润 8.60 亿元, 同比减少 39.48%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

附录 2: 可比公司盈利预测

表1: 航发动力估值 2024-2026 年 PE 为 101、143、94 倍

代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PS
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	TTM
302132.SZ	中航成飞	1593	1.1	18.2	21.8	1419	88	73	89.5
600760.SH	中航沈飞	1183	33.9	39.6	47.5	35	30	25	2.8
000768.SZ	中航西飞	650	10.2	11.6	13.8	63	56	47	1.5
600316.SH	洪都航空	251	0.4	1.4	2.2	639	174	114	4.8
600038.SH	中直股份	304	5.6	7.5	8.8	55	40	34	1.0
	平均值					51	42	35	1.9
600893.SH	航发动力	871	8.6	6.1	9.3	101	143	94	1.8

资料来源: Wind, 航发动力盈利预测为浙商证券研究所预测值, 其余为 Wind 一致预期, 市值统计截止至 4 月 3 日。

备注: PE 平均值计算去中航成飞、洪都航空奇异值。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	83898	76545	82887	95975
现金	7730	7730	7730	7730
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	40608	31991	35668	42989
其它应收款	110	178	168	185
预付账款	3095	4010	4168	4567
存货	31699	32082	34559	39914
其他	656	554	594	591
非流动资产	32015	31536	31163	30650
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2568	2498	2505	2524
固定资产	22537	22849	22994	22999
无形资产	2568	2364	2173	1911
在建工程	2220	1776	1421	1137
其他	2121	2050	2071	2080
资产总计	115913	108081	114050	126625
流动负债	70610	63160	68585	79862
短期借款	19731	10758	12843	16550
应付款项	41582	38020	42232	49479
预收账款	2	1	2	2
其他	9295	14381	13508	13831
非流动负债	(206)	(898)	(1027)	(710)
长期借款	822	822	822	822
其他	(1028)	(1720)	(1849)	(1533)
负债合计	70404	62262	67558	79152
少数股东权益	5633	5720	5853	6022
归属母公司股东权益	39876	40099	40639	41451
负债和股东权益	115913	108081	114050	126625

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(14309)	11194	159	(1383)
净利润	983	696	1060	1355
折旧摊销	2204	1712	1826	1932
财务费用	457	723	551	695
投资损失	(165)	(150)	(150)	(150)
营运资金变动	(13172)	9695	(1519)	(903)
其它	(4616)	(1482)	(1609)	(4312)
投资活动现金流	(2847)	(1155)	(1279)	(1262)
资本支出	(1250)	(1332)	(1357)	(1390)
长期投资	(128)	71	(5)	(21)
其他	(1469)	106	83	148
筹资活动现金流	16483	(10039)	1120	2645
短期借款	11216	(8972)	2085	3707
长期借款	249	0	0	0
其他	5018	(1067)	(965)	(1062)
现金净增加额	(672)	(0)	0	(0)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	47880	48159	52049	60248
营业成本	43064	43584	46948	54223
营业税金及附加	265	289	364	422
营业费用	293	289	312	361
管理费用	1581	1493	1614	1807
研发费用	995	819	833	904
财务费用	457	723	551	695
资产减值损失	461	482	520	602
公允价值变动损益	(52)	(69)	(76)	(70)
投资净收益	165	150	150	150
其他经营收益	207	193	190	196
营业利润	1083	755	1171	1509
营业外收支	53	41	42	44
利润总额	1136	796	1213	1553
所得税	152	100	153	198
净利润	983	696	1060	1355
少数股东损益	123	87	133	169
归属母公司净利润	860	609	927	1185
EBITDA	4260	3231	3589	4180
EPS (最新摊薄)	0.32	0.23	0.35	0.44

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.48%	0.58%	8.08%	15.75%
营业利润	-35.73%	-30.28%	55.06%	28.91%
归属母公司净利润	-39.48%	-29.23%	52.28%	27.84%
获利能力				
毛利率	10.06%	9.50%	9.80%	10.00%
净利率	2.05%	1.45%	2.04%	2.25%
ROE	1.93%	1.33%	2.01%	2.52%
ROIC	3.00%	2.65%	2.94%	3.42%
偿债能力				
资产负债率	60.74%	57.61%	59.24%	62.51%
净负债比率	29.84%	19.33%	20.89%	22.52%
流动比率	1.19	1.21	1.21	1.20
速动比率	0.74	0.70	0.70	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.43	0.47	0.50
应收账款周转率	1.69	1.54	1.80	1.75
应付账款周转率	2.03	1.93	2.13	2.11
每股指标(元)				
每股收益	0.32	0.23	0.35	0.44
每股经营现金	-5.37	4.20	0.06	-0.52
每股净资产	14.96	15.04	15.25	15.55
估值比率				
P/E	101.29	143.12	93.98	73.52
P/B	2.19	2.17	2.14	2.10
EV/EBITDA	30.03	29.41	27.06	24.24

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>