

航发动力 (600893)

2024 年报点评: 盈利能力相对承压, 市场拓展方面取得积极进展

买入 (维持)

2025 年 04 月 08 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	43734	47880	48524	54624	62724
同比	17.89	9.48	1.35	12.57	14.83
归母净利润 (百万元)	1,421.42	860.29	894.14	978.30	1,146.90
同比	12.17	(39.48)	3.93	9.41	17.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.32	0.34	0.37	0.43
P/E (现价&最新摊薄)	68.95	113.93	109.62	100.19	85.46

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 年实现营业收入 478.80 亿元, 同比 9.48%; 归母净利润 8.60 亿元, 同比-39.48%。

投资要点

■ **技术创新和市场拓展方面投入增加, 同时也面临外部市场环境和投资收益波动的挑战:** 航发动力 2024 年实现营业收入 478.80 亿元, 同比增长 9.48%, 其中航空发动机及衍生产品业务收入达 449.94 亿元, 同比增长 10.03%, 外贸出口转包业务收入 20.74 亿元, 同比增长 6.45%。然而, 公司归属于母公司股东的净利润为 8.60 亿元, 同比下降 39.48%。这一业绩变化主要受以下因素影响: 首先, 研发费用显著增加, 公司在航空发动机关键技术领域的持续高研发投入导致成本上升; 其次, 原材料价格波动及供应链压力对生产成本造成一定冲击; 此外, 非航空产品及其他业务收入同比减少 24.91%, 拖累了整体盈利能力。

■ **持续推进技术创新, 加速追赶超越, 不断提升航空发动机和燃气轮机研发制造水平:** 公司在军用航空发动机方面, 已具备涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系发动机的自主研发能力, 成为国内唯一覆盖全品类军用航空发动机的企业, 进一步巩固了其在国防装备领域的战略地位。民用航空动力领域, 长江系列发动机配套能力持续提升, 特别是长江-1000 发动机的研制进展顺利, 标志着公司在大涵道比涡扇发动机技术上取得关键突破。此外, 公司通过联合科研院所成立通航动力产品事业部, 加速布局低空经济与通用航空产业, 成功推出多款中小型航空发动机产品, 满足通航飞机及无人机市场的多样化需求。

■ **市场拓展方面取得积极进展:** 2024 年公司与法国赛峰集团、英国罗尔斯·罗伊斯等国际航空巨头深化合作, 签订多项长期零部件转包生产协议, 涉及金额超 15 亿元, 标志着其在全球航空产业链中的地位进一步提升。同时, 公司完成对贵州黎阳航空发动机有限公司的技术整合, 加速了航空发动机维修保障体系的能力建设, 全年维修服务收入同比增长 18%。此外, 公司积极响应国家军民融合战略, 通过定增引入国家军民融合产业投资基金, 募集资金 10 亿元用于航空发动机智能化生产线建设。在技术创新方面, 公司牵头组建“航空发动机与燃气轮机”国家重大专项联合攻关团队, 为新一代航空发动机研发奠定基础。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩相对承压, 因为公司业务处于调整期, 我们下调先前的预测, 预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 8.94/9.78 亿元, 前值 19.98/25.54 亿元, 新增 2027 年预期 11.47 亿元, 对应 PE 分别为 110/100/85 倍, 但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, 因此维持“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)	31.70
一年最低/最高价	30.00/48.72
市净率(倍)	2.12
流通 A 股市值(百万元)	84,484.45
总市值(百万元)	84,499.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.96
资产负债率(% ,LF)	60.74
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 年三季度报点评: 前端军民市场拉动需求双上行, 后端维修业务值得期待》

2024-11-01

《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

航发动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	83,898	87,611	121,649	121,059	营业总收入	47,880	48,524	54,624	62,724
货币资金及交易性金融资产	7,730	32,903	24,996	46,742	营业成本(含金融类)	43,064	43,667	49,183	56,489
经营性应收款项	43,703	23,485	56,239	32,687	税金及附加	265	283	311	362
存货	31,699	30,345	39,638	40,682	销售费用	293	293	332	380
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,581	1,795	1,913	1,944
其他流动资产	766	878	776	947	研发费用	995	873	1,027	1,066
非流动资产	32,015	33,003	33,792	34,499	财务费用	457	991	1,088	1,630
长期股权投资	2,568	2,614	2,697	2,761	加:其他收益	189	182	210	239
固定资产及使用权资产	22,702	24,281	25,557	26,531	投资净收益	165	309	268	354
在建工程	2,220	1,512	957	598	公允价值变动	(52)	0	0	0
无形资产	2,568	2,643	2,625	2,654	减值损失	(461)	(4)	(7)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	19	15	19	21
长期待摊费用	25	25	25	25	营业利润	1,083	1,124	1,260	1,460
其他非流动资产	1,932	1,928	1,930	1,930	营业外净收支	53	2	1	1
资产总计	115,913	120,614	155,441	155,559	利润总额	1,136	1,126	1,261	1,461
流动负债	70,610	70,245	103,973	102,813	减:所得税	152	138	162	183
短期借款及一年内到期的非流动负债	20,184	29,042	39,078	48,526	净利润	983	988	1,099	1,278
经营性应付款项	41,584	29,054	53,082	39,776	减:少数股东损益	123	93	121	131
合同负债	4,486	8,906	7,577	10,112	归属母公司净利润	860	894	978	1,147
其他流动负债	4,356	3,244	4,235	4,399	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.34	0.37	0.43
非流动负债	(206)	3,872	3,872	3,872	EBIT	1,417	1,794	2,068	2,721
长期借款	822	822	822	822	EBITDA	3,680	4,149	4,630	5,360
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.06	10.01	9.96	9.94
租赁负债	96	96	96	96	归母净利率(%)	1.80	1.84	1.79	1.83
其他非流动负债	(1,125)	2,954	2,954	2,954	收入增长率(%)	9.48	1.35	12.57	14.83
负债合计	70,404	74,117	107,845	106,685	归母净利润增长率(%)	(39.48)	3.93	9.41	17.23
归属母公司股东权益	39,876	40,770	41,749	42,896					
少数股东权益	5,633	5,727	5,847	5,978					
所有者权益合计	45,509	46,497	47,596	48,874					
负债和股东权益	115,913	120,614	155,441	155,559					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(14,309)	16,350	(13,358)	17,231	每股净资产(元)	14.96	15.30	15.66	16.09
投资活动现金流	(2,847)	(3,020)	(3,070)	(2,977)	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	16,483	11,845	8,521	7,493	ROIC(%)	2.04	2.20	2.20	2.56
现金净增加额	(658)	25,174	(7,907)	21,746	ROE-摊薄(%)	2.16	2.19	2.34	2.67
折旧和摊销	2,263	2,355	2,562	2,640	资产负债率(%)	60.74	61.45	69.38	68.58
资本开支	(2,855)	(3,180)	(3,140)	(3,157)	P/E(现价&最新股本摊薄)	113.93	109.62	100.19	85.46
营运资本变动	(18,360)	12,238	(18,254)	11,729	P/B(现价)	2.46	2.40	2.35	2.28

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>