

## 航发动力 (600893.SH)

## 营收同比增长，技术创新持续突破

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	43,734	47,880	50,322	56,612	65,387
增长率 yoy (%)	17.9	9.5	5.1	12.5	15.5
归母净利润 (百万元)	1,421	860	1,049	1,349	1,445
增长率 yoy (%)	12.2	-39.5	22.0	28.6	7.1
ROE (%)	3.5	2.2	2.4	3.1	3.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.53	0.32	0.39	0.51	0.54
P/E (倍)	64.2	106.0	86.9	67.6	63.1
P/B (倍)	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 4月2日, 公司发布2024年年报。报告期内, 公司实现营业总收入478.8亿元, 同比增长9.48%; 实现归属于母公司股东的净利润8.60亿元, 同比下降39.48%。基本每股收益为0.32元/股, 同比减少39.62%。2024年年末, 公司总资产为1159.13亿元, 同比增长16.15%。

**主营业务收入同比增长, 外贸板块归母净利润出现下滑。** 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%, 主要是客户需求增加, 产品交付增加, 毛利率下降主要是新产品成熟度有待提升。外贸出口转包业务收入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%, 主要是受托加工等业务减少, 毛利率下降主要是部分毛利高的产品收入减少。全年实现归属于母公司股东的净利润8.6亿元, 同比减少39.48%。

**积极推进市场开拓, 全面满足客户需求。** 公司聚焦主业, 按照“军机民机、国内国际、航机燃机”协同发展的思路, 持续优化产业布局。充分发挥能力和技术优势, 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, 保障国家战略安全和发展需要; 逐步拓展国内商用航空发动机市场, 积极抢抓发展机遇, 布局低空经济领域, 争取新的经济增长点, 推动通航动力产业快速发展; 巩固和优化国际民机业务, 加快新型号零部件的试制转批, 外贸出口转包订单稳中有增。在战略层面深化“科研优先”管理举措, 创新预研型号管理范式; 在体系层面打造“全维度、全周期”科研项目策划机制, 构建覆盖“计划业务、基础管理、规划发展”的管理矩阵, 均衡生产不断优化, 交付稳健提速; 建立“人员、航材、技术”三大外场保障能力基线, 保障科研生产全链条精准管控, 通过系统化创新实践, 精准提升外场保障能力, 客户满意度稳步提升, 为国防装备建设提供有力保障。

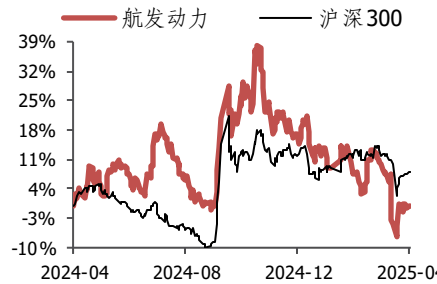
行业技术壁垒相对较高, 公司同时也在积极加强品牌建设。航空发动机技术

## 增持 (维持评级)

## 股票信息

行业	国防军工
2025年4月22日收盘价 (元)	34.21
总市值 (百万元)	91,189.98
流通市值 (百万元)	91,173.92
总股本 (百万股)	2,665.59
流通股本 (百万股)	2,665.12
近3月日均成交额 (百万元)	801.47

## 股价走势



## 作者

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

## 相关研究

含量高、研制难度大、产业回报高，被誉为“工业皇冠上的明珠”，具有极高的军事价值、经济价值和政治价值，世界航空工业强国始终将航空动力作为优先发展的高科技尖端技术，给予政策、资金上的扶持和保护。航空发动机作为飞机的“心脏”，直接影响飞机的性能、可靠性及经济性，是一个国家科技、工业和国防实力的重要体现。为抢抓发展机遇，打造经济新增长引擎，子公司南方公司联合科研院所成立通航动力产品联合事业部，积极打造以民用中小型航空发动机为主的通航动力品牌。

**投资建议：**公司以“规范、高效、开放、共赢”为目标，在机制层面，持续推进“揭榜挂帅”科研攻关，形成需求导向型技术攻关机制；在平台维度打造“产、学、研、用”创新联合体，包括 30 个产学研中心/联合实验室，9 个省级创新中心。通过持续的技术创新提升技术迭代效率，引领新质生产力发展。根据模型测算，预计 2025 年至 2027 年归母净利润分别为 10.49、13.49、14.45 亿元，EPS 分别为 0.39、0.51、0.54 元，对应 P/E 分别为 86.9、67.6、63.1 倍。维持给予“增持”评级。

**风险提示：**市场风险、技术创新风险、财务风险、环保风险

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	68944	83898	67287	108318	86869
现金	8382	7730	17834	12368	13725
应收票据及应收账款	26159	40608	11440	51600	22848
其他应收款	163	110	177	146	226
预付账款	3985	3095	4346	4025	5644
存货	29663	31699	32834	39524	43770
其他流动资产	592	656	656	656	656
<b>非流动资产</b>	30852	32015	31787	33552	36362
长期股权投资	2448	2568	2695	2835	2978
固定资产	21059	22538	22620	24426	27150
无形资产	2985	2912	2808	2704	2528
其他非流动资产	4359	3997	3663	3585	3706
<b>资产总计</b>	99796	115913	99075	141869	123231
<b>流动负债</b>	55405	70610	52574	94637	74769
短期借款	8514	19731	7962	26806	20153
应付票据及应付账款	32585	41582	26439	51928	39358
其他流动负债	14305	9297	18173	15903	15258
<b>非流动负债</b>	535	-206	119	-259	-252
长期借款	573	822	652	522	405
其他非流动负债	-38	-1028	-533	-781	-657
<b>负债合计</b>	55940	70404	52693	94378	74517
少数股东权益	4401	5633	5714	5833	5968
股本	2666	2666	2666	2666	2666
资本公积	27448	27452	27452	27452	27452
留存收益	9593	10027	10816	11840	12945
归属母公司股东权益	39455	39876	40667	41658	42746
<b>负债和股东权益</b>	99796	115913	99075	141869	123231

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-6739	-14309	24077	-19357	14369
净利润	1519	983	1130	1468	1580
折旧摊销	1981	2204	1916	2123	2438
财务费用	248	457	512	633	1038
投资损失	-407	-165	-332	-318	-305
营运资金变动	-10734	-18360	20549	-23502	9342
其他经营现金流	654	572	302	238	275
<b>投资活动现金流</b>	-2804	-2847	-1476	-3590	-4986
资本支出	3343	2919	1625	3768	5048
长期投资	247	-40	-127	-140	-143
其他投资现金流	292	112	277	318	205
<b>筹资活动现金流</b>	8599	16483	-12497	230	512
短期借款	6498	11216	-11769	18844	-6653
长期借款	-207	249	-170	-130	-116
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	4	0	0	0
其他筹资现金流	2309	5014	-558	-18483	7282
<b>现金净增加额</b>	-929	-658	10105	-22717	9895

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	43734	47880	50322	56612	65387
营业成本	39100	43064	45289	50781	58456
营业税金及附加	268	265	214	272	339
销售费用	260	293	485	481	494
管理费用	1567	1581	2028	2070	2382
研发费用	553	995	836	979	1101
财务费用	248	457	512	633	1038
资产和信用减值损失	-481	-461	-189	-215	-234
其他收益	157	189	169	175	172
公允价值变动收益	-145	-52	-49	-54	-75
投资净收益	407	165	332	318	305
资产处置收益	10	19	18	17	16
<b>营业利润</b>	1685	1083	1238	1636	1761
营业外收入	63	85	90	81	80
营业外支出	39	32	35	37	36
<b>利润总额</b>	1709	1136	1293	1679	1804
所得税	190	152	162	211	224
<b>净利润</b>	1519	983	1130	1468	1580
少数股东损益	98	123	81	119	135
<b>归属母公司净利润</b>	1421	860	1049	1349	1445
EBITDA	3936	3802	3693	4431	5295
EPS (元/股)	0.53	0.32	0.39	0.51	0.54

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	17.9	9.5	5.1	12.5	15.5
营业利润 (%)	11.2	-35.7	14.3	32.1	7.6
归属母公司净利润 (%)	12.2	-39.5	22.0	28.6	7.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	10.6	10.1	10.0	10.3	10.6
净利率 (%)	3.5	2.1	2.2	2.6	2.4
ROE (%)	3.5	2.2	2.4	3.1	3.2
ROIC (%)	3.6	2.3	3.2	3.0	4.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	56.1	60.7	53.2	66.5	60.5
净负债比率 (%)	2.1	26.5	-21.0	29.9	12.7
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.3	1.7	2.4	2.2	2.2
应付账款周转率	2.5	2.0	2.6	2.5	2.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.32	0.39	0.51	0.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.53	-5.37	9.03	-7.26	5.39
每股净资产 (最新摊薄)	14.80	14.96	15.26	15.63	16.04
<b>估值比率</b>					
P/E	64.2	106.0	86.9	67.6	63.1
P/B	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	24.5	28.6	23.6	25.1	19.5

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686