

## 航发动力 (600893)

### 2024年三季度报点评：存货达到历史最高规模

#### 报告摘要

##### ◆ 事件：

公司10月31日公告，2024年前三季度实现营业收入（259.56亿元，-1.33%），归母净利润（7.26亿元，-29.56%），扣非归母净利润（6.82亿元，-19.62%）；毛利率（12.04%，-0.06pcts），净利率（3.15%，-1.09pcts），ROE（摊薄）（1.82%，-0.82pcts）。2024年Q3公司实现营业收入（74.09亿元，-13.18%），归母净利润（1.31亿元，-57.01%）。

#### 投资要点：

##### ◆ 经营规模保持稳定，归母净利润短期承压，存货规模达历史最高

从利润表来看，2024年前三季度实现营业收入（259.56亿元，-1.33%），归母净利润（7.26亿元，-29.56%），扣非归母净利润（6.82亿元，-19.62%）。整体营业收入规模保持稳定，归母净利润下滑明显，主要是三方面原因造成，一是投资收益同比减少2.56亿元，二是财务费用同比增加1.66亿元，三是由于售后保障任务增加，销售费用同比增加6900万元所致。

毛利率（12.04%，-0.06pcts），净利率（3.15%，-1.09pcts），毛利率小幅下降，净利率波动较为明显，主要受到投资收益减少，财务费用大幅增加影响所致。费用方面，销售费用（4.39亿元，+18.62%），管理费用（10.46亿元，-3.86%），研发费用（3.36亿元，-16.49%），财务费用（2.99亿元，+125.36%），财务费用大幅增加，主要是两方面原因造成，一是带息负债规模增加，利息费用增加；二是汇兑收益减少。投资净收益（1.19亿元，-68.32%），同比大幅减少，主要系上期转让股票、购买结构性存款取得投资收益，本期无此事项。

资产负债表方面，货币资金（36.70亿元，-56.22%），同比下降明显，主要系生产经营支出增加所致。应收账款（303.12亿元，+44.76%），同比增加明显，主要系部分款项未到回款期所致。存货（402.27亿元，+35.61%），达到历史最高水平，主要系订单增加，产品投入增加所致。

现金流量表方面，经营活动产生的现金流量净额（-172.76亿元，-29.06%），主要系一是收到客户预付款减少，二是采购物资支出增加所致。投资活动产生的现金流量净额（-20.50亿元，-25.18%），主要系上期出售

投资评级

买入

维持评级

2024年11月15日

收盘价(元): 41.90

目标价(元): 60.00

#### 公司基本数据

总股本(百万股) 2,665.59

总市值(百万) 111,688.40

流通股本(百万股) 2,665.12

流通市值(百万) 111,668.73

12月最高/最低价(元) 48.72/28.29

资产负债率(%) 60.16

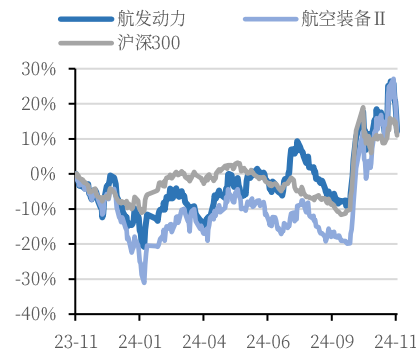
每股净资产(元) 14.94

市盈率(TTM) 100.02

市净率(PB) 2.80

净资产收益率(%) 1.82

#### 股价走势图



#### 作者

方晓明 分析师

SAC执业证书: S0640522120001

联系电话: 010-59562523

邮箱: fangxm@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

股票及办理结构性存款收到款项，本期无此事项。筹资活动产生的现金流量净额（146.20 亿元，+27.34%），主要系流动资金借款增加所致。公司本报告期现金及现金等价物减少 47.06 亿元。

2024Q3, 公司实现营业收入(74.09 亿元, -13.18%), 环比下降 39.65%, 归母净利润 (1.31 亿元, -57.01%), 环比下降 70.12%, 营业收入, 单季度归母净利润下滑明显。主要系三方面原因造成, 一是财务费用增加, 二是税金增加, 三是售后保障任务增加, 销售费用增加。

2023 年年报及 2024 一季报点评: 军民共进稳健增长, 取得历史最佳一季度业绩 —2024-05-16

公司点评: 航空发动机龙头企业, 业绩稳步提升, 增资扩股子公司发力民用航空 —2023-10-26

2022 年年报点评: 全年业绩稳健; 黎明、黎阳研发费用大幅提升 —2023-04-04

### ◆ 黎明公司盈利能力显著提升, 南方公司短期经营业绩承压

图1 航发动力 2024H1 收入结构表

| 业务构成       | 2024H1 收入 (亿元) | 同比增减    | 业务占比 (%) |
|------------|----------------|---------|----------|
| 航空发动机含衍生产品 | 171.60         | 4.02%   | 93.96%   |
| 外贸转包生产     | 10.04          | 11.02%  | 5.50%    |
| 非航空产品及其他   | 1.00           | -11.87% | 0.55%    |

资料来源: IFIND, 中航证券研究所整理

根据公司 2024 年半年度报告披露, 公司主营业务分为三类: 航空发动机及衍生产品业务、外贸出口转包业务、非航空产品及其他业务。主要产品和服务有航空发动机及燃气轮机整机、部件, 维修保障服务以及航空发动机零部件出口转包等。公司产品用于为航空器、舰船提供动力。

从业务占比上看, 航空发动机含衍生产品是公司绝对主营业务, 占比接近 94%。航空发动机及衍生产品业务实现收入 (171.60 亿元, +4.02%), 同比小幅增加, 主要是客户需求增加, 产品交付增加所致; 外贸转包生产业务实现收入 (10.04 亿元, +11.02%), 非航空产品及其他 (1.00 亿元, -11.87%)。

公司的主要营业收入由西航公司 (母公司) 和旗下三大主机厂黎明公司、黎阳公司、南方公司贡献, 四大主机厂 2024H1 年主要经营情况如下:

图2 航发动力母公司及主要子公司 2024H1 年经营情况

| 主体   | 收入 (亿元) | 增速     | 利润总额 (亿元) | 增速     |
|------|---------|--------|-----------|--------|
| 母公司  | 72.31   | 17.14% | 4.79      | -2.64% |
| 黎明公司 | 117.56  | 4.98%  | 3.76      | 5.62%  |

|      |       |         |      |         |
|------|-------|---------|------|---------|
| 南方公司 | 21.14 | -16.80% | 0.43 | -71.90% |
| 黎阳动力 | 13.8  | 3.01%   | 0.43 | 330.00% |

资料来源：IFIND，中航证券研究所整理

母公司西航 2024H1 实现营业收入（73.31 亿元，+17.14%），实现利润总额（4.79 亿元，-2.64%）。营业收入平稳增长，利润总额保持稳定。截至 2024 半年度报告期末，母公司已签订合同，尚未履行或尚未履约完成的收入金额 149.75 亿元，其中 106.50 亿元订单预计将于 2024 年下半年确认收入，其余将于以后年度确认收入。

黎明公司主要从事航空发动机、燃气轮机等，其主要生产的中大推力航空发动机广泛装备我国多款高性能军机，2024H1 公司实现营业收入（117.56 亿元，+4.98%），利润总额实现（3.76 亿元，5.62%），营收与利润总额均保持小幅增长。从收入结构上看，航空发动机及衍生产品业务实现收入（113.26 亿元，+4.72%）；外贸出口转包业务实现收入（2.33 亿元，+36.77%）；非航空产品及其他业务实现收入（0.03 亿元，+51.46%）。

南方公司主要产品为涡轴发动机和活塞式发动机等，广泛应用于各型号直升机，2024H1 南方公司营业收入（21.14 亿元，-16.80%），利润总额（0.43 亿元，-71.90%），利润总额下降明显。从收入结构上看，航空发动机及衍生产品业务实现收入（20.07 亿元，-17.08%），非航空产品及其他业务实现收入（0.08 亿元，-34.40%），整体经营情况短期承压。

黎阳公司主要产品为三代中等推力航空发动机等产品，2024H1 黎阳公司实现营业收入（13.80 亿元，+3.01%），营收规模保持稳定，利润总额（0.43 亿元，+330.00%），利润总额同比增加三倍。从收入结构上看，发动机及衍生产品业务实现收入（13.25 亿元，+2.54%），几乎占据了黎阳公司全部营收来源，营业收入规模保持稳定，盈利能力逐步体现。

总体来看，营业收入方面，四大主机厂除南方公司外均保持收入稳中有增，利润总额方面南方公司同比大幅下降，黎阳公司盈利能力大幅提高。南方公司经营情况短期承压，黎阳公司后续盈利能力有望进一步提升。

#### ◆ 航空发动机龙头企业，聚焦军、民航空发动机和燃气轮机发展机遇，加速追赶超越

航空发动机技术是大国地位和综合国力的体现，是现代航空技术的战略制高点，是现代国防不可或缺的重要内容，也是经济社会发展的重要支撑。当前，航空发动机产业正处于新一轮科技革命、产业革命和军事革命交织联动、高速发展的阶段，世界航空强国加紧布局和推进航空动力前沿技术研究，并已形成先发优势。环伺世界航空强国，美国自适应变循环发动机已

完成验证机研制、英国发布了航空零排放战略，无人化、数字化、电气化、氢能、增材制造、复合材料等新理念、新技术、新材料的应用都在快速积累量变。

公司聚焦军、民航空发动机和燃气轮机主业，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。在军用航空发动机方面，向自适应循环、涡轮基组合高超声速动力、全电推进系统等方向发展。民用航空发动机方面，根据中国商飞市场预测年报（2022-2041年），到2041年，国内航空发动机市场价值将达到3,502亿美元。公司作为我国商用飞机动力核心供应商，随着国产大型客机、支线客机将加速适航取证，实现商业成功，将推动国产民用航空发动机成为公司支柱产业。燃气轮机方面，国际环境及周边态势变化，同时国家提出“双碳”战略目标，燃气轮机需求也随之加大，公司将迎来新的历史机遇期。

公司作为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的企业，是中国航发旗下航空动力整体上市唯一平台，将深度受益于我国航空动力的发展大周期。

#### 投资建议：

- ① 2024年前三季度，营业收入保持稳定，归母净利润受期间费用增加影响出现波动，其中单季度环比明显下滑，公司存货规模达到历史最高或预示下游订单需求充足，公司未来经营业绩有望获得改善。
- ② 旗下主机厂经营情况出现差异化发展，除南方经营业绩短期承压外其余三大主机厂均保持稳定发展，其中黎阳盈利能力显著提升，随着未来各在研发发动机型号批产放量，公司业绩有望进一步提升。
- ③ 公司作为航空发动机龙头企业，同时也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的企业，将深度受益于国内航空发动机产业发展的黄金周期，在军、民航空市场需求的“双轨”驱动下，未来有望长期受益。

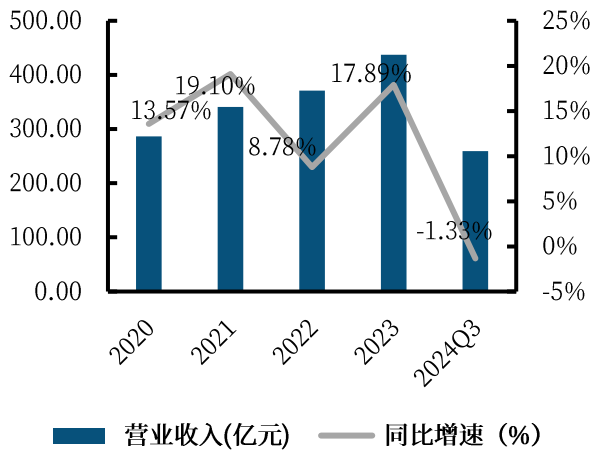
我们预计公司2024-2026年的营业收入分别459.64亿元、533.53亿元和629.25亿元，归母净利润分别为10.70亿元、13.85亿元及17.95亿元，EPS分别为0.40元、0.52元、0.67元，我们维持买入评级，目标价60.00元，对应2024-2026年预测EPS的150倍、115倍、及90倍PE。

风险提示：原材料波动导致毛利率下滑的风险；宏观环境波动导致市场需求下降等，产品交付不及预期等。

| 财务数据与估值   | 2022A    | 2023A    | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 37097.15 | 43733.88 | 45963.76 | 53352.71 | 62924.77 |

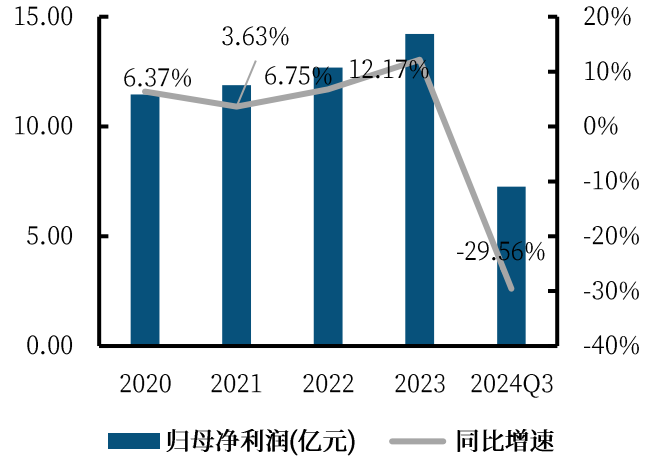
|                      |         |         |         |         |         |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 增长率 (%)              | 8.78    | 17.89   | 5.10    | 16.08   | 17.94   |
| 归母净利润 (百万元)          | 1267.78 | 1421.42 | 1069.69 | 1384.63 | 1794.87 |
| 增长率 (%)              | 6.75    | 12.12   | -24.75  | 29.44   | 29.63   |
| 毛利率 (%)              | 10.82   | 11.08   | 11.09   | 11.33   | 11.52   |
| 每股收益 (元)             | 0.48    | 0.53    | 0.40    | 0.52    | 0.67    |
| 市盈率 PE               | 98.38   | 87.75   | 116.60  | 90.08   | 69.49   |
| 市净率 PB               | 3.25    | 3.16    | 3.10    | 3.03    | 2.94    |
| 净资产收益率 ROE (%)       | 3.30    | 3.60    | 2.66    | 3.36    | 4.23    |
| 资料来源: IFIND, 中航证券研究所 |         |         |         |         |         |

图3 公司营业收入及增速情况



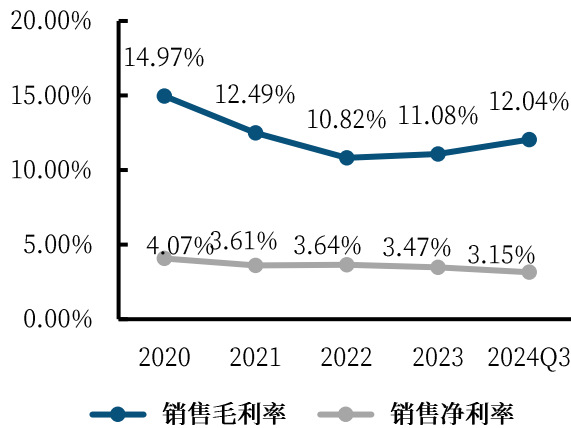
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图4 公司归母净利润及增速情况



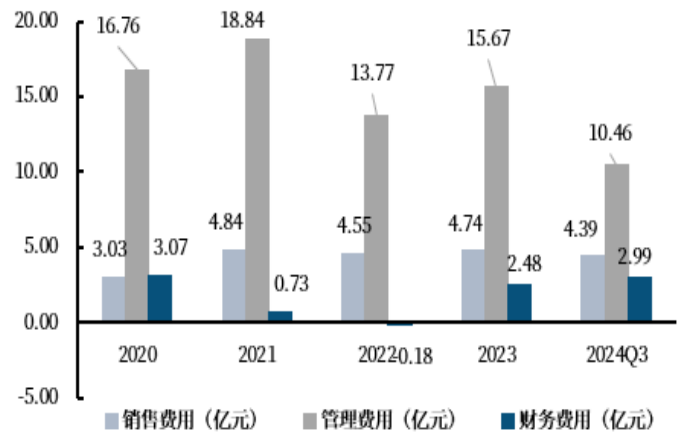
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图5 公司毛利率及净利率情况



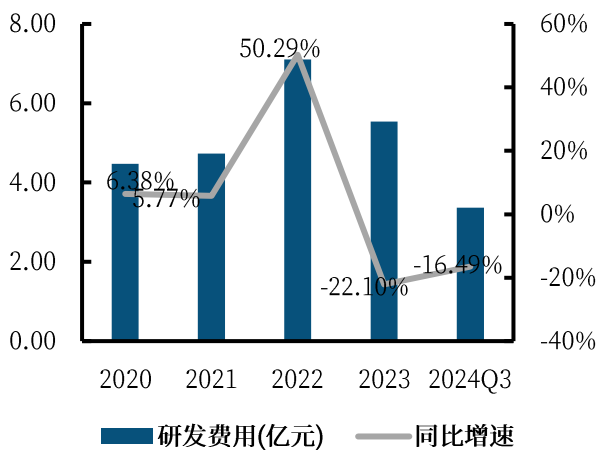
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图6 公司三费情况（单位：亿元）



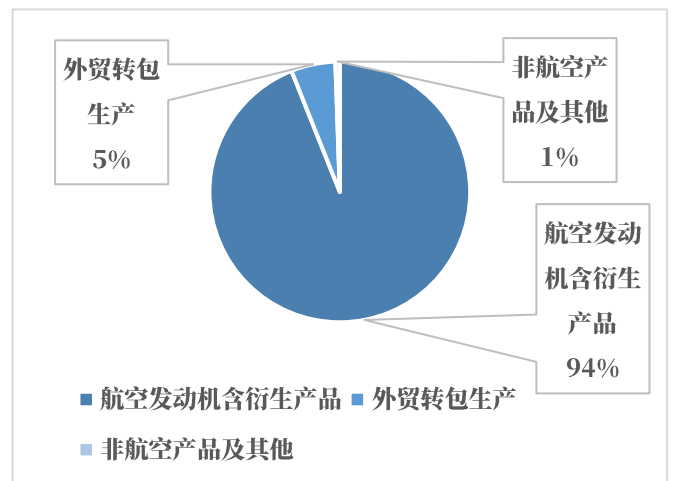
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图7 公司研发费用及增速情况



资料来源：IFIND，中航证券研究所

图8 公司业务结构构成（2024H1）



资料来源：IFIND，中航证券研究所

| 报表预测              |                  | 单位:百万元           |                  |                   |                   |                   |  |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--|
| 会计年度              | 2021             | 2022             | 2023             | 2024E             | 2025E             | 2026E             |  |
| <b>利润表</b>        |                  |                  |                  |                   |                   |                   |  |
| 营业收入              | 34,102.19        | 37,097.15        | 43,733.88        | 45,963.76         | 53,352.71         | 62,924.77         |  |
| 减: 营业成本           | 29,841.56        | 33,082.49        | 38,886.08        | 40,865.71         | 47,306.01         | 55,673.71         |  |
| 税金及附加             | 70.94            | 121.54           | 268.18           | 207.06            | 258.36            | 311.16            |  |
| <b>主营业务利润</b>     | <b>4,189.69</b>  | <b>3,893.12</b>  | <b>4,579.62</b>  | <b>4,890.98</b>   | <b>5,788.34</b>   | <b>6,939.90</b>   |  |
| 减: 销售费用           | 484.09           | 455.29           | 474.33           | 776.79            | 640.23            | 748.80            |  |
| 管理费用              | 1,884.31         | 1,376.97         | 1,567.01         | 1,852.34          | 2,155.45          | 2,485.53          |  |
| 研发费用              | 472.77           | 710.50           | 553.45           | 597.53            | 837.64            | 975.33            |  |
| 财务费用              | 73.46            | -17.93           | 247.85           | 418.49            | 436.53            | 396.74            |  |
| <b>经营性利润</b>      | <b>1,275.07</b>  | <b>1,368.28</b>  | <b>1,736.99</b>  | <b>1,245.84</b>   | <b>1,718.49</b>   | <b>2,333.48</b>   |  |
| 加: 资产减值损失         | -326.63          | -335.60          | -363.13          | -412.56           | -478.89           | -564.80           |  |
| 信用减值损失            | -167.30          | -123.30          | -117.54          | -167.27           | -194.15           | -228.99           |  |
| 其他经营损益            | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00              | 0.00              | 0.00              |  |
| 投资收益              | 387.98           | 367.10           | 407.03           | 387.37            | 387.37            | 387.37            |  |
| 公允价值变动损益          | -28.00           | 31.00            | -145.00          | 0.00              | 0.00              | 0.00              |  |
| 资产处置收益            | 18.75            | 23.71            | 9.74             | 17.40             | 17.40             | 17.40             |  |
| 其他收益              | 146.49           | 184.11           | 156.68           | 162.42            | 162.42            | 162.42            |  |
| <b>营业利润</b>       | <b>1,306.37</b>  | <b>1,515.30</b>  | <b>1,684.76</b>  | <b>1,233.21</b>   | <b>1,612.65</b>   | <b>2,106.89</b>   |  |
| 加: 其他非经营损益        | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00              | 0.00              | 0.00              |  |
| 营业外收入             | 128.37           | 84.37            | 63.12            | 91.96             | 91.96             | 91.96             |  |
| 减: 营业外支出          | 27.34            | 42.61            | 39.32            | 36.42             | 36.42             | 36.42             |  |
| <b>利润总额</b>       | <b>1,407.40</b>  | <b>1,557.07</b>  | <b>1,708.57</b>  | <b>1,288.74</b>   | <b>1,668.18</b>   | <b>2,162.43</b>   |  |
| 减: 所得税            | 176.26           | 205.11           | 189.56           | 158.04            | 204.58            | 265.19            |  |
| <b>净利润</b>        | <b>1,231.15</b>  | <b>1,351.96</b>  | <b>1,519.01</b>  | <b>1,130.70</b>   | <b>1,463.60</b>   | <b>1,897.24</b>   |  |
| 减: 少数股东损益         | 43.53            | 84.18            | 97.59            | 61.01             | 78.97             | 102.36            |  |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>1,187.62</b>  | <b>1,267.78</b>  | <b>1,421.42</b>  | <b>1,069.69</b>   | <b>1,384.63</b>   | <b>1,794.87</b>   |  |
| <b>资产负债表</b>      |                  |                  |                  |                   |                   |                   |  |
| 货币资金              | 15,906.78        | 9,374.41         | 8,382.08         | 16,087.32         | 18,673.45         | 22,023.67         |  |
| 交易性金融资产           | 6,300.00         | 0.00             | 0.00             | 0.00              | 0.00              | 0.00              |  |
| 应收票据              | 3,695.27         | 5,101.10         | 5,219.72         | 5,595.58          | 6,495.10          | 7,660.40          |  |
| 应收账款              | 12,945.43        | 16,447.71        | 20,939.40        | 19,944.70         | 23,150.93         | 27,304.46         |  |
| 预付账款              | 2,753.05         | 3,364.92         | 3,985.03         | 4,022.67          | 4,669.34          | 5,507.07          |  |
| 其他应收款             | 126.69           | 187.22           | 162.61           | 191.20            | 221.94            | 261.76            |  |
| 存货                | 20,515.30        | 25,733.81        | 29,662.90        | 30,351.75         | 35,135.08         | 41,349.94         |  |
| 其他流动资产            | 60.69            | 170.63           | 591.99           | 305.13            | 354.18            | 417.72            |  |
| 长期股权投资            | 2,275.36         | 2,476.92         | 2,448.02         | 2,563.93          | 2,679.84          | 2,795.75          |  |
| 金融资产投资            | 460.43           | 470.13           | 249.24           | 249.24            | 249.24            | 249.24            |  |
| 投资性房地产            | 46.06            | 340.15           | 325.93           | 282.63            | 239.33            | 196.02            |  |
| 固定资产和在建工程         | 21,391.95        | 22,177.48        | 23,618.21        | 23,479.27         | 21,188.97         | 18,821.39         |  |
| 无形资产和开发支出         | 2,828.05         | 2,874.37         | 2,985.36         | 2,530.58          | 2,607.25          | 1,595.57          |  |
| 其他非流动资产           | 1,343.44         | 1,247.06         | 1,225.05         | 1,210.44          | 1,195.82          | 1,195.82          |  |
| <b>资产总计</b>       | <b>90,648.50</b> | <b>89,965.91</b> | <b>99,795.55</b> | <b>106,814.45</b> | <b>116,320.48</b> | <b>129,378.61</b> |  |
| 短期借款              | 1,586.43         | 2,015.84         | 8,514.24         | 11,444.39         | 10,548.49         | 10,514.91         |  |
| 交易性金融负债           | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00              | 0.00              | 0.00              |  |
| 应付票据              | 12,091.39        | 13,592.53        | 14,606.62        | 16,232.95         | 18,791.21         | 22,115.08         |  |
| 应付账款              | 10,505.37        | 12,976.71        | 17,978.35        | 16,436.53         | 19,026.88         | 22,392.44         |  |
| 预收账款              | 0.00             | 0.07             | 1.49             | 0.55              | 0.64              | 0.76              |  |
| 合同负债              | 21,751.96        | 15,542.31        | 11,876.27        | 14,378.97         | 17,835.39         | 21,834.02         |  |
| 其他应付款             | 4,178.30         | 4,396.36         | 4,096.83         | 5,152.64          | 5,964.68          | 7,019.74          |  |
| 长期借款              | 651.72           | 793.69           | 632.23           | 489.89            | 294.29            | 111.29            |  |
| 其他负债              | -54.09           | -637.17          | -1,766.13        | -1,984.10         | -1,848.27         | -1,670.83         |  |
| <b>负债合计</b>       | <b>50,711.10</b> | <b>48,680.35</b> | <b>55,939.90</b> | <b>62,151.83</b>  | <b>70,613.31</b>  | <b>82,317.41</b>  |  |
| 股本                | 2,665.59         | 2,665.59         | 2,665.59         | 2,665.59          | 2,665.59          | 2,665.59          |  |
| 资本公积              | 27,444.69        | 27,448.94        | 27,447.81        | 27,447.81         | 27,447.81         | 27,447.81         |  |
| 留存收益              | 7,341.50         | 8,289.04         | 9,341.64         | 10,087.59         | 11,053.18         | 12,304.85         |  |
| <b>归属母公司股东权益</b>  | <b>37,451.79</b> | <b>38,403.57</b> | <b>39,455.04</b> | <b>40,201.00</b>  | <b>41,166.58</b>  | <b>42,418.25</b>  |  |
| 少数股东权益            | 2,485.61         | 2,881.99         | 4,400.61         | 4,461.62          | 4,540.59          | 4,642.95          |  |
| <b>股东权益合计</b>     | <b>39,937.40</b> | <b>41,285.57</b> | <b>43,855.65</b> | <b>44,662.62</b>  | <b>45,707.17</b>  | <b>47,061.20</b>  |  |
| 负债和股东权益合计         | 90,648.50        | 89,965.91        | 99,795.55        | 106,814.45        | 116,320.48        | 129,378.61        |  |
| 投入资本(IC)          | 31,444.11        | 43,624.98        | 52,752.89        | 56,347.65         | 56,300.71         | 57,438.16         |  |
| <b>现金流量表</b>      |                  |                  |                  |                   |                   |                   |  |
| 资本支出              | 1,977.32         | 3,698.97         | 4,855.08         | 3,517.00          | 1,850.00          | 2,150.00          |  |
| 自由现金流             | 12,651.13        | -14,331.85       | -10,468.22       | 4,879.79          | 1,945.46          | 1,159.79          |  |
| 短期借款增加            | -503.42          | 429.41           | 6,498.40         | 2,930.15          | -895.90           | -33.58            |  |
| 长期带息债务增加          | -147.60          | 141.98           | -161.46          | -142.34           | -195.60           | -183.00           |  |
| 股权筹资额             |                  |                  |                  | 0.00              | 0.00              | 0.00              |  |
| 支付普通股股利           | 359.86           | 386.51           | 426.50           | 323.73            | 419.05            | 543.20            |  |
| 长期投资              | -5,946.82        | 6,540.92         | 493.86           | 195.10            | 195.10            | 195.10            |  |
| 经营性现金净流量          | 16,694.71        | -11,254.52       | -6,787.98        | 8,964.16          | 6,170.72          | 6,444.25          |  |
| 投资性现金净流量          | -8,898.15        | 3,722.43         | -2,803.83        | -3,304.50         | -1,637.50         | -1,937.50         |  |
| 筹资性现金净流量          | 54.09            | 883.94           | 8,598.86         | 2,045.58          | -1,947.08         | -1,156.53         |  |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>7,831.07</b>  | <b>-6,579.89</b> | <b>-977.95</b>   | <b>7,705.23</b>   | <b>2,586.13</b>   | <b>3,350.22</b>   |  |
| 货币资金的期初余额         | 8,026.61         | 15,867.33        | 9,300.57         | 8,382.08          | 16,087.32         | 18,673.45         |  |
| 货币资金的期末余额         | 15,906.78        | 9,374.41         | 8,382.08         | 16,087.32         | 18,673.45         | 22,023.67         |  |
| 企业自由现金流           | 12,651.13        | -14,331.85       | -10,468.22       | 4,879.79          | 1,945.46          | 1,159.79          |  |
| 权益自由现金流           | 11,935.85        | -13,744.89       | -4,351.63        | 7,300.43          | 470.96            | 595.12            |  |

资料来源：IFIND，中航证券研究所



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637