

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

买入 (维持)

2024 年 03 月 31 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)	37,097	43,734	48,524	56,624	64,724
同比	8.78%	17.89%	10.95%	16.69%	14.30%
归母净利润 (百万元)	1,267	1,421	1,615	1,998	2,554
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)	71.43	63.69	56.05	45.31	35.45

事件: 公司公布 2023 年年度报告, 公司实现营业收入 437.34 亿元, 同比增长 17.89%; 实现归母净利润 14.21 亿元, 同比增长 12.17%。

投资要点

■ **多元化经营开拓多方市场, 下游需求拉动业绩强势攀升:** 2023 年, 公司实现营收 437.34 亿元, 同比增长 17.89%, 实现归母净利润 14.21 亿元, 同比增长 12.17%; 实现扣非净利润 12.22 亿元, 同比增长 45.85%, 主要业绩驱动因素为航空发动机及燃气轮机市场需求增加。具体来看, 公司三大主营业务板块中, 航空发动机及衍生品业务实现收入 408.93 亿元, 同比增长 18.17%, 主要系下游客户需求增加, 公司产品交付增加; 外贸转包生产业务实现收入 19.48 亿元, 同比增长 18.04%, 主要系出口订单增加; 非航空产品及其他业务实现收入 2.62 亿元, 同比减少 16.90%, 主要系民品收入减少。

■ **募投项目竣工, 航空发动机维修保障能力进一步提升:** 2023 年 8 月 19 日, 公司发布公告称收到有关部门的项目竣工验收备案通知, 这标志着公司“航空发动机修理能力建设”项目正式竣工。该项目建成有效提升了公司的航空发动机修理手段与能力, 并且形成了相对独立、完整的涡扇发动机大修分厂, 并预留新型涡扇发动机维修能力, 有效增强了公司航空发动机综合保障服务能力, 可对我国航空发动机行业的发展有良好促进作用。

■ **国内航空发动机龙头服务战略需要, 持续受益军民双方新增需求+国产化转型:** 航空发动机代表了国家制造业的高端水平, 是推动落实武器装备现代化、高质量发展、综合国力提升、科教兴国具有重要意义的产业。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的企业, 也是为国产商用大飞机动力提供配套、民用直升机提供动力的重要企业。行业下游市场持续扩大。军品方面, 当前我国服役军机数量较美俄仍有较大差距, 增强国防力量要求各种新机型持续加速规模化列装。民用方面, 国产大飞机 C919 持续收获订单, 民用低空飞行器方兴未艾, 持续释放航空动力需求。同时, 航空动力的国产化转型是维护国家安全、解决“卡脖子”难题的必然要求, 推动公司下游市场持续开拓。

■ **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, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 16.15/19.98 亿元 (前值 19.39/25.09 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测值 25.54 亿元, 对应 PE 分别为 56/45/35 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 航空发动机研发风险; 2) 产品交付不及预期; 3) 外贸出口限制风险; 4) 技术创新竞争力风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.96
一年最低/最高价	28.29/44.99
市净率(倍)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	90,507.64
总市值(百万元)	90,523.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.80
资产负债率(% ,LF)	56.05
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): 2023 年中报点评: 盈利能力具备持续性, 下游市场放量明显》

2023-09-01

《航发动力(600893): 2022 年报点评: Q4 扣非净利润同增 408%, 航发放量前景光明》

2023-04-04

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)	63.69	56.05	45.31	35.45
营运资本变动	(10,734)	4,620	(7,245)	3,805	P/B(现价)	2.29	2.20	2.10	1.98

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>