

1Q23 业绩同比增长 33%；盈利拐点逐步显现

2023 年 05 月 09 日

事件：公司 4 月 28 日发布 2023 年一季报，1Q23 实现营收 61.5 亿元，YoY+13.9%；归母净利润 0.9 亿元，YoY+32.8%；扣非归母净利润-0.3 亿元，去年同期 0.4 亿元。**公司 2023 年一季度业绩符合市场预期。**1Q23 扣非归母净利润为负主要受增值税影响。

1Q23 公司盈利能力提升，表现业绩受投资收益和增值税影响较大。1) **盈利能力方面**，1Q23 毛利率同比提升 1.4ppt 至 12.0%，净利率同比提升 0.2ppt 至 1.7%。2) 1Q23 表现业绩受投资收益和增值税影响较大，其中：1Q23 投资净收益 2.6 亿元，较去年同期 0.6 亿元高 2.0 亿元，主要是取得处置航发控制部分股权收益；1Q23 处置交易性金融资产的投资收益为-0.9 亿元，较去年同期 0.2 亿元低 1.1 亿元；1Q23 税金及附加 1.2 亿元，较去年同期 0.1 亿元高 1.1 亿元，主要是受国家相关税改政策影响，流转税增加导致附加税上升；同时，其他流动资产较年初大增 203.8%至 5.2 亿元，主要是待抵扣进项税额增加。

产能逐步释放，迎接下游旺盛需求。截至 4Q22 末，公司固定资产同比增长 7.1%至 198 亿元，较 2022 年初净增长 12.6 亿元；在建工程同比减少 19.9%至 23.4 亿元，较 2022 年初净减少 4.9 亿元。对比公司 2022 年和 2023 年年度投资安排，可以发现南方公司航空动力产业园在 2023 年不再投入（2022 年投入 5220 万元）；同时，黎阳动力的贵阳航发产业基地项目投资自 2022 年 7000 万元降至 2023 年 1100 万元，或反映出南方公司和黎阳动力的产能建设趋于尾声，公司有望在未来释放产能迎接下游旺盛需求。

期间费用率小幅提升；存货和合同负债反映下游旺盛需求。1) **费用方面**，1Q23 公司期间费用率同比增加 1.3ppt 至 11.0%，其中，管理费用率同比增加 0.5ppt 至 7.0%；研发费用率同比减少 0.1ppt 至 1.1%；销售费用率同比增加 0.2ppt 至 2.1%，主要是售后保障任务增加，销售服务费增加；财务费用率同比增加 0.7ppt 至 0.8%，主要是利息支出及汇兑损失增加。2) **截至 1Q23 末**，合同负债较年初增加 22.4%至 190.2 亿元，主要是收到客户预付款增加；订单增加的同时，公司产品投入增加，存货较年初同比增加 23.4%至 317.5 亿元；1Q23 经营活动现金流量净额 10.3 亿元，去年同期-36.4 亿元，有较大改善。

投资建议：公司是我国覆盖全谱系航空发动机产研能力的龙头企业，长期受益于航空发动机需求高景气。公司 2020~2022 年度减值分别是 4.7 亿元、4.9 亿元、4.6 亿元，考虑到未来减值金额或将减少，同时企业提质增效有望提升利润率，我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 17.2 亿、22.2 亿和 27.0 亿元，对应 2023~2025 年 PE 为 67x/52x/43x。我们考虑到公司在航发产业链的主导地位和行业的长期景气，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新型号产品研发进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	37,097	43,231	50,919	58,494
增长率 (%)	8.8	16.5	17.8	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,268	1,715	2,217	2,698
增长率 (%)	6.7	35.3	29.2	21.7
每股收益 (元)	0.48	0.64	0.83	1.01
PE	91	67	52	43
PB	3.0	2.9	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 05 月 08 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

43.10 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

- 航发动力 (600893.SH) 2022 年年报点评：扣非归母同比增长 19%；航发龙头具有长期配置价值-2023/04/03
- 航发动力 (600893.SH) 2022 年三季报点评：三季报业绩稳健增长 24%；持续看好中长期发展-2022/11/04
- 航发动力 (600893.SH) 2022 年中报点评：1H22 收入增长 46.8%；航发产业拐点逐渐验证-2022/08/27
- 航发动力 (600893.SH) 2021 年年报点评：短期因素影响利润释放；中长期成长空间较大-2022/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	37,097	43,231	50,919	58,494
营业成本	33,082	38,431	45,125	51,729
营业税金及附加	122	130	153	175
销售费用	455	509	523	572
管理费用	1,377	1,500	1,716	1,924
研发费用	711	776	889	992
EBIT	1,106	1,956	2,601	3,208
财务费用	-18	47	101	130
资产减值损失	-336	-345	-389	-436
投资收益	367	406	453	491
营业利润	1,515	2,026	2,629	3,208
营业外收支	42	50	53	56
利润总额	1,557	2,076	2,682	3,264
所得税	205	270	349	424
净利润	1,352	1,806	2,333	2,840
归属于母公司净利润	1,268	1,715	2,217	2,698
EBITDA	2,933	3,930	4,754	5,548

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,374	6,055	5,303	5,430
应收账款及票据	21,549	24,179	28,483	31,604
预付款项	3,365	3,651	4,287	4,914
存货	25,734	28,524	32,270	36,291
其他流动资产	358	433	555	681
流动资产合计	60,380	62,841	70,897	78,921
长期股权投资	2,477	2,558	2,656	2,757
固定资产	19,798	21,349	22,862	24,368
无形资产	2,420	2,506	2,590	2,675
非流动资产合计	29,586	31,222	32,811	34,395
资产合计	89,966	94,064	103,708	113,316
短期借款	2,016	2,116	2,216	2,316
应付账款及票据	26,569	30,008	34,864	39,541
其他流动负债	20,649	21,363	24,034	26,392
流动负债合计	49,234	53,486	61,113	68,249
长期借款	780	880	1,080	1,380
其他长期负债	-1,333	-3,042	-3,038	-3,034
非流动负债合计	-553	-2,162	-1,958	-1,654
负债合计	48,680	51,324	59,156	66,595
股本	2,666	2,666	2,666	2,666
少数股东权益	2,882	2,972	3,089	3,231
股东权益合计	41,286	42,739	44,553	46,721
负债和股东权益合计	89,966	94,064	103,708	113,316

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.78	16.54	17.78	14.88
EBIT 增长率	10.51	76.75	32.98	23.35
净利润增长率	6.75	35.31	29.21	21.71
盈利能力 (%)				
毛利率	10.82	11.10	11.38	11.57
净利率	3.42	3.97	4.35	4.61
总资产收益率 ROA	1.41	1.82	2.14	2.38
净资产收益率 ROE	3.30	4.31	5.35	6.20
偿债能力				
流动比率	1.23	1.17	1.16	1.16
速动比率	0.63	0.57	0.56	0.55
现金比率	0.19	0.11	0.09	0.08
资产负债率 (%)	54.11	54.56	57.04	58.77
经营效率				
应收账款周转天数	161.83	150.00	145.00	140.00
存货周转天数	283.92	273.92	263.92	258.92
总资产周转率	0.41	0.47	0.51	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.64	0.83	1.01
每股净资产	14.41	14.92	15.56	16.32
每股经营现金流	-4.22	0.67	1.08	1.49
每股股利	0.19	0.19	0.25	0.31
估值分析				
PE	91	67	52	43
PB	3.0	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	37.11	28.61	23.87	20.51
股息收益率 (%)	0.44	0.45	0.58	0.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,352	1,806	2,333	2,840
折旧和摊销	1,827	1,974	2,153	2,341
营运资金变动	-14,597	-2,084	-1,741	-1,377
经营活动现金流	-11,241	1,786	2,879	3,968
资本开支	-2,818	-3,300	-3,433	-3,604
投资	6,331	180	210	243
投资活动现金流	3,722	-4,829	-3,223	-3,361
股权募资	0	0	0	0
债务募资	675	249	300	400
筹资活动现金流	884	-278	-408	-480
现金净流量	-6,567	-3,320	-752	127

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026