

# 航发动力 (600893.SH)

## 2022年业绩稳健，航发动力厚积薄发

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,102	37,097	45,926	56,081	69,652
增长率 yoy (%)	19.1	8.8	23.8	22.1	24.2
归母净利润(百万元)	1,188	1,268	1,493	1,749	2,127
增长率 yoy (%)	3.6	6.7	17.8	17.1	21.6
ROE (%)	3.1	3.3	3.6	4.1	4.9
EPS 最新摊薄(元)	0.45	0.48	0.56	0.66	0.80
P/E (倍)	98.1	91.9	78.0	66.6	54.8
P/B (倍)	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为2023年4月7日收盘价

**事件：**3月31日，公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入370.97亿元，同比增长8.78%；实现归母净利润12.68亿元，同比增长6.75%；实现扣非后归母净利润8.38亿元，同比增长18.70%；销售毛利率为10.82%，同比减少1.67pcts，销售净利率为3.64%，同比增长0.03pcts。

**积极推进小核心大协作，担当链长引领作用。**实施小核心大协作战略是主机厂出清落后产能、加速扩产的重要保障，2022年航发动力在提升供应链弹性、保障供应链安全、借助社会化产能提升能力等多方面开展了多项工作，积极塑造链长地位、承担链长引领作用，主要有以下方面：2022年1月5日，沈阳航空产业集团和中国航发黎明签署沈阳航空动力产业园项目共建协议。大力培育具有规模化、专业化、国内外较强竞争力的航空发动机核心零部件及同源产品加工制造能力，共同将产业园建设成为国内领先的航空动力产业聚集区。2022年6月，航发动力与钢研高纳合资设立西安钢研高纳航空部件有限公司，航发动力以资产出资，持股32.03%。这次合作使得航发主机厂与核心战略供应商能够深入合作，航发动力引入核心战略供应商与深入合作新模式，升级配套产能，积极推动公司产能提升，有效保障供应链安全。

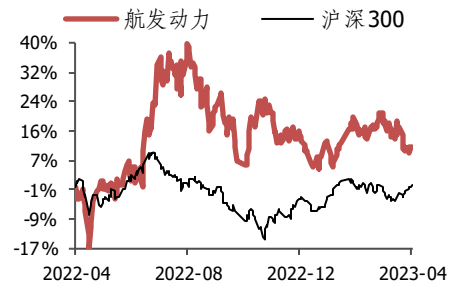
**身处漩涡，立足浪尖，航空发动机加速发展趋势依旧。**当前，航空发动机产业正处于新一轮科技革命、产业革命和军事革命交织联动、高速发展的阶段，航空发动机既在大国博弈的“漩涡”之中，又在军事科技革命的“浪尖”之上。世界航空强国加紧布局和推进航空动力前沿技术研究，并已形成先发优势。在同强者竞技、向一流迈进的征程中，国内航空发动机产业加速发展的趋势依然没有减弱，丰富的技术积累和较高的产业辐射效应是新时期经济复苏的强劲动能。航发动力作为国内航空发动机研发制造“领头羊”，拥有完备的航空发动机产品谱系，在先进航空发动机研制技术、能力、数据、管理、经验等方面具有深厚的积淀。军用航空市场方面，航发动力拥有国内顶尖的研制和生产加工技术，在军用发动机产品市场中占据主导地位。随着国内军用航空发动机零部件制造准入门槛降低以及现代化产业链建设的趋势，具有一定技术能力和竞争力的企业不断入局，增加了市场竞争，有利于促进行业整体发展。民用航空市场方面，国际民用航空市场窄体客机用大型涡扇发动机已发展了四代，宽体客机用大型涡扇发动机发展了三代，民用大功率涡桨发动机、民用涡轴发动机已经发展了四代，耗油率不断降低、首翻期不断延

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	国防军工
2023年4月7日收盘价(元)	43.69
总市值(百万元)	116,459.81
流通市值(百万元)	107,913.42
总股本(百万股)	2,665.59
流通股本(百万股)	2,469.98
近3月日均成交额(百万元)	710.79

#### 股价走势



#### 作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号：S1070523030001

邮箱：fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号：S1070121050045

邮箱：sunpeide@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《发动机产业龙头，营收稳步增长—航发动力(600893)公司动态点评》2022-11-02
- 2、《业绩增长显著，行业高景气驱动发展—航发动力(600893)公司动态点评》2022-08-30

长，产品经济性不断提高；用于中小型多用途的小功率民用涡桨发动机在经济性、安全性等方面不断提高；用于教练机/特种作业飞机（直升机）的民用航空活塞发动机产品成熟且已大众化。当前，民用航空市场正在加速复苏，国内民用航空市场空间巨大，C919已交付用户，即将投入商业载客运营，国产商用发动机前景广阔、需求急迫。公司将重点开拓整机及单元体制造、新产品研发、维修服务等技术附加值和经济附加值较高的业务领域。

**航发赛道高景气，公司有望充分受益。**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。在国际上，公司是能够自主研制航空发动机产品的少数企业之一，具备引领、拉动行业的综合能力。

“十四五”开启军机加速放量带动航空发动机相应需求提升，实战化训练加快航空发动机耗损带动维修替换需求增加，航空发动机赛道迎来需求增长的高景气阶段，公司作为行业龙头或有望充分受益。随着产品交付量的提升规模效应逐渐显现，科技技改成效显现，产品良率有望提升，小核心大协作有望降低生产成本，航空发动机需求长期增长趋势不会改变，未来毛利率也有望触底回升带动利润端改善。

**投资建议：**航发赛道高景气，航发动力的战略价值有望凸显，2023年有望迎来盈利拐点，预测公司2023-2025年公司归母净利润分别为14.93、17.49、21.27亿元，对应EPS分别为0.56、0.66、0.80，PE分别为78.0、66.6、54.8，维持给予“增持”评级。

**风险提示：**民营企业积极参与军工产品市场竞争，公司面临的航空发动机及衍生产品市场的竞争压力加大；应对新结构、新材料、新工艺的探索及预研能力有待提升，技术创新力度有待提升，尖端的工艺技术方面储备不足，工程化应用脚步慢，存在潜在的技术风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	62303	60380	78043	90246	123637
现金	15907	9374	11606	14171	17601
应收票据及应收账款	16641	21549	32032	33395	52586
其他应收款	127	187	223	239	320
预付账款	2753	3365	4209	5040	6447
存货	20515	25734	29803	37229	46512
其他流动资产	6361	171	171	171	171
<b>非流动资产</b>	28345	29586	34169	39055	45406
长期投资	2275	2477	2761	3053	3346
固定资产	18543	19799	23912	28276	33950
无形资产	2828	2874	2816	2789	2764
其他非流动资产	4699	4436	4681	4938	5346
<b>资产总计</b>	90648	89966	112212	129300	169043
<b>流动负债</b>	50546	49234	70397	86123	124074
短期借款	1586	2016	21488	28920	51113
应付票据及应付账款	22597	26569	28329	38724	45557
其他流动负债	26363	20649	20580	18479	27404
<b>非流动负债</b>	165	-553	-633	-718	-784
长期借款	646	780	700	615	550
其他非流动负债	-481	-1333	-1333	-1333	-1333
<b>负债合计</b>	50711	48680	69764	85404	123291
少数股东权益	2486	2882	2937	3006	3101
股本	2666	2666	2666	2666	2666
资本公积	27445	27449	27449	27449	27449
留存收益	7642	8555	9635	10901	12449
归属母公司股东权益	37452	38404	39511	40890	42652
<b>负债和股东权益</b>	90648	89966	112212	129300	169043

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	16704	-11241	-9241	4353	-6598
净利润	1231	1352	1549	1817	2222
折旧摊销	1589	1814	1976	2480	3091
财务费用	73	-18	891	1733	2674
投资损失	-388	-367	-227	-272	-311
营运资金变动	13560	-14597	-13256	-1200	-13998
其他经营现金流	639	575	-173	-207	-275
<b>投资活动现金流</b>	-8898	3722	-6271	-7053	-9094
资本支出	3012	2839	6275	7074	9148
长期投资	-6224	6300	-284	-292	-294
其他投资现金流	338	261	287	313	348
<b>筹资活动现金流</b>	54	884	-1729	-2165	-3072
短期借款	-503	429	19472	7432	22194
长期借款	-153	134	-80	-85	-65
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	559	4	0	0	0
其他筹资现金流	152	317	-21121	-9511	-25200
<b>现金净增加额</b>	7841	-6567	-17241	-4866	-18764

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	34102	37097	45926	56081	69652
营业成本	29842	33082	39726	47949	59901
营业税金及附加	71	122	123	185	197
销售费用	484	455	230	505	300
管理费用	1884	1377	1428	2361	2584
研发费用	473	711	2342	1952	2243
财务费用	73	-18	891	1733	2674
资产和信用减值损失	-327	-336	0	0	0
其他收益	146	184	175	176	170
公允价值变动收益	-28	31	45	22	17
投资净收益	388	367	227	272	311
资产处置收益	19	24	15	20	19
<b>营业利润</b>	1306	1515	1761	2050	2510
营业外收入	128	84	79	85	94
营业外支出	27	43	38	35	36
<b>利润总额</b>	1407	1557	1801	2101	2569
所得税	176	205	252	284	347
<b>净利润</b>	1231	1352	1549	1817	2222
少数股东损益	44	84	55	68	95
<b>归属母公司净利润</b>	1188	1268	1493	1749	2127
EBITDA	2658	3263	4209	5754	7637
EPS (元/股)	0.45	0.48	0.56	0.66	0.80

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	19.1	8.8	23.8	22.1	24.2
营业利润 (%)	-6.0	16.0	16.2	16.4	22.4
归属母公司净利润 (%)	3.6	6.7	17.8	17.1	21.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	12.5	10.8	13.5	14.5	14.0
净利率 (%)	3.6	3.6	3.4	3.2	3.2
ROE (%)	3.1	3.3	3.6	4.1	4.9
ROIC (%)	2.4	3.1	3.2	4.1	4.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	55.9	54.1	62.2	66.1	72.9
净负债比率 (%)	-34.6	-18.1	22.0	32.2	71.8
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	2.5	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	3.1	2.8	3.0	3.0	3.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.48	0.56	0.66	0.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.27	-4.22	-3.47	1.63	-2.48
每股净资产 (最新摊薄)	14.05	14.41	14.82	15.34	16.00
<b>估值比率</b>					
P/E	98.1	91.9	78.0	66.6	54.8
P/B	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	37.2	34.3	30.6	23.2	20.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

### 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		

### 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