



买入 (维持)

所属行业: 国防军工/航空装备
当前价格(元): 43.76

证券分析师

何思源

资格编号: S0120522100004

邮箱: hesy@tebon.com.cn

证券分析师

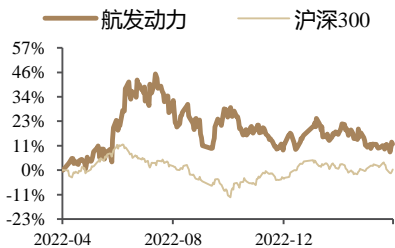
杨英杰

资格编号: S0120523020006

邮箱: yangyj@tebon.com.cn

电话: 18569550629

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.22	-3.85	-0.09
相对涨幅(%)	-1.96	-3.48	3.55

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《航发动力(600893.SH): 22年业绩平稳增长, 航发龙头厚积薄发》, 2023.3.31
- 《航发动力(600893.SH): 营收与利润双增, 四大主机厂业绩全面增长》, 2022.8.27
- 《航发动力(600893.SH): 型号放量与内生变革双轮驱动, 动力王朝即将崛起》, 2022.8.22

航发动力(600893.SH): 一季度营收稳步增长, 产品增收与投资收益拉动利润提升

投资要点

- **事件:** 2023年4月28日晚, 公司发布2023年第一季度报告。2023年第一季度报告期内公司实现营业收入61.50亿元, 同比增长13.90%; 归属于上市公司股东的净利润0.88亿元, 同比增长32.77%。
- **产品销量与投资收益拉动净利润提升。** 报告期间归属于上市公司股东的净利润增长32.77%, 主要原因一是产品销售量提升, 产品盈利增加; 二是投资收益增加; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润下降186.89%, 主要原因系税金及附加和期间费用增加。第一季度期间公司三费均有所增加, 其中公司销售费用1.32亿元, 销售费用率2.14%, 同比增长0.23pct, 主要系售后保障任务增加, 销售服务费增加; 财务费用0.47亿元, 财务费用率0.77%, 同比增长0.73pct, 主要系利息支出及汇兑损失增加; 管理费用4.29亿元, 管理费用率6.98%, 同比增长0.48pct。公司第一季度研发费用0.68亿元, 研发费用率1.11%, 同比下降0.14pct。公司非经常性损益合计1.19亿元, 其中非流动资产处置损益达2.12亿元, 主要是本期取得处置航发控制部分股权收益。
- **存货与应付款项增长, 订单充足积极备产。** 公司第一季度存货317.55亿元, 较去年同期+31.37%, 主要是订单增加, 产品投入增加。应付票据及账款312.33亿元, 较去年同期+20.63%, 主要是生产任务量增加, 采购原材料和配套产品增加。合同负债190.18, 较去年同期-10.64%, 基本保持稳定。
- **航发龙头不可多得, 厚积薄发静待腾飞。** 公司是我国航空发动机产业的中流砥柱, 是国内唯一掌握全谱系航空发动机从零部件到整机加工制造技术的企业, 具备引领、拉动行业的综合能力。目前军机加速放量带动航空发动机配套需求提升, 全面加强练兵备战加剧航空发动机损耗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。除开投资收益来看, 目前公司在营收与利润端保持平稳增长并未加速, 但航发需求长期向上趋势, 公司毛利率未来也有望触底回升带动利润端改善, 我们认为有如下三点积极因素: 1、随着产品交付量的提升规模效应或将逐渐显现 2、科研技改或有成效, 产品良率有望提升 3、小核心大协作有望降低生产成本, 公司聚焦核心高端环节利润率水平较高, 随着外协量的提升公司利润率未来有望得到改善。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2023~2025年归母净利润分别为15.86、21.49、28.19亿元, EPS分别为0.59、0.81、1.06元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新型号研发生产不及预期、客户需求放缓、原材料价格波动。

股票数据

总股本(百万股):	2,665.59
流通 A 股(百万股):	2,469.98
52 周内股价区间(元):	38.98-56.52
总市值(百万元):	116,646.40
总资产(百万元):	96,628.17
每股净资产(元):	14.43

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,102	37,097	44,732	53,048	62,824
(+/-)YOY(%)	19.1%	8.8%	20.6%	18.6%	18.4%
净利润(百万元)	1,188	1,268	1,586	2,149	2,819
(+/-)YOY(%)	3.6%	6.7%	25.1%	35.5%	31.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.45	0.48	0.59	0.81	1.06
毛利率(%)	12.5%	10.8%	10.9%	11.1%	11.5%
净资产收益率(%)	3.2%	3.3%	3.9%	5.1%	6.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.59	0.81	1.06
每股净资产	14.41	15.08	15.95	17.06
每股经营现金流	-4.22	7.99	-4.64	12.02
每股股利	0.14	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	88.08	73.56	54.27	41.38
P/B	2.93	2.90	2.74	2.57
P/S	3.14	2.61	2.20	1.86
EV/EBITDA	36.37	22.56	23.87	14.32
股息率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	10.8%	10.9%	11.1%	11.5%
净利润率	3.6%	3.7%	4.2%	4.7%
净资产收益率	3.3%	3.9%	5.1%	6.2%
资产回报率	1.4%	1.5%	1.9%	2.1%
投资回报率	2.2%	3.5%	3.9%	4.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.8%	20.6%	18.6%	18.4%
EBIT 增长率	10.5%	71.5%	15.2%	35.8%
净利润增长率	6.7%	25.1%	35.5%	31.2%
偿债能力指标				
资产负债率	54.1%	58.9%	59.0%	64.0%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.7
现金比率	0.2	0.5	0.2	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	142.6	121.5	125.2	111.0
存货周转天数	251.6	230.0	225.0	220.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	1.9	2.2	2.7	3.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,268	1,586	2,149	2,819
少数股东损益	84	63	102	144
非现金支出	2,286	2,499	2,572	2,522
非经营收益	-283	-322	-469	-536
营运资金变动	-14,597	17,465	-16,718	27,101
经营活动现金流	-11,241	21,291	-12,363	32,050
资产	-2,818	-2,149	-1,931	-1,606
投资	6,331	-475	-534	-522
其他	210	376	525	591
投资活动现金流	3,722	-2,248	-1,939	-1,538
债权募资	675	130	230	143
股权募资	0	0	0	0
其他	209	-103	-110	-117
融资活动现金流	884	27	120	26
现金净流量	-6,567	19,070	-14,182	30,538

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日
 资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	37,097	44,732	53,048	62,824
营业成本	33,082	39,879	47,171	55,606
毛利率%	10.8%	10.9%	11.1%	11.5%
营业税金及附加	122	147	174	206
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	455	626	780	880
营业费用率%	1.2%	1.4%	1.5%	1.4%
管理费用	1,377	1,700	2,069	2,387
管理费用率%	3.7%	3.8%	3.9%	3.8%
研发费用	711	805	1,008	1,131
研发费用率%	1.9%	1.8%	1.9%	1.8%
EBIT	1,106	1,898	2,187	2,970
财务费用	-18	-9	-232	-54
财务费用率%	-0.0%	-0.0%	-0.4%	-0.1%
资产减值损失	-336	-233	-224	-145
投资收益	367	376	525	591
营业利润	1,515	1,879	2,572	3,390
营业外收支	42	20	21	23
利润总额	1,557	1,899	2,593	3,413
EBITDA	2,933	4,064	4,445	5,287
所得税	205	250	342	450
有效所得税率%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
少数股东损益	84	63	102	144
归属母公司所有者净利润	1,268	1,586	2,149	2,819

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,374	28,444	14,262	44,800
应收账款及应收票据	21,549	17,104	27,763	20,053
存货	25,734	25,092	33,621	34,142
其它流动资产	3,723	4,193	5,129	5,850
流动资产合计	60,380	74,834	80,776	104,845
长期股权投资	2,477	2,810	3,161	3,456
固定资产	19,798	19,952	19,728	19,142
在建工程	2,341	2,141	1,991	1,891
无形资产	2,420	2,526	2,656	2,725
非流动资产合计	29,586	30,090	30,346	30,215
资产总计	89,966	104,924	111,121	135,060
短期借款	2,016	2,116	2,316	2,559
应付票据及应付账款	26,569	29,518	37,472	42,466
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	20,649	30,680	26,251	41,969
流动负债合计	49,234	62,313	66,039	86,994
长期借款	780	810	840	740
其它长期负债	-1,333	-1,333	-1,333	-1,333
非流动负债合计	-553	-523	-493	-593
负债总计	48,680	61,790	65,545	86,401
实收资本	2,666	2,666	2,666	2,666
普通股股东权益	38,404	40,189	42,529	45,468
少数股东权益	2,882	2,945	3,047	3,191
负债和所有者权益合计	89,966	104,924	111,121	135,060

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

杨英杰：两年军工投研&一年航发动力某型号总装经验；北京航空航天大学硕士、西北工业大学学士

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。