

# 航发动力 (600893.SH)

## 2023Q1 实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 32.77%

事件：航发动力发布 2023 年一季报。2023Q1 公司实现营收 61.5 亿元，同比+13.9%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比+32.77%。

**1、利润表：2023Q1 营收、归母净利润分别同比增长 13.9%、32.77%。**2023Q1 公司销售毛利率 11.98%，同比+1.45pct；销售净利率 1.75%，同比+0.18pct；期间费用率 11%，同比+1.29pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别同比+0.23/+0.48/-0.14/+0.73pct，销售费率增长主要是售后保障任务增长。此外，2023Q1 公司税金及附加 1.22 亿元，同比+865.45%，主要是税改政策影响，流转税增加导致附加税上升。2023Q1 公司非经常性损益 1.19 亿元，其中投资 2.6 亿元，主要是出售航发控制股权，公允价值变动收益-1.01 亿元，主要是持有的贵州银行股权价值波动影响。

**2、资产负债表：2023Q1 合同负债、存货大幅增长，航发产业链需求旺盛。**2023Q1 末公司合同负债 190.18 亿元，较 2022 年末提高 34.76 亿元，主要是收到客户预付款增加。2023Q1 末公司存货 317.55 亿元，较 2022 年末提高 60.21 亿元，主要是订单增长，产品投入增加，预示短期收入将获得快速增长。

**3、现金流量表：经营性现金流大幅改善。**2023Q1 公司经营性现金流净额 10.3 亿元，2022 年末为-112.41 亿元，主要是收到的客户预付款及销售回款增加。其中销售商品、提供劳务收到的现金 105.46 亿元，较 2022Q1 同比大幅提高 292.91%；购买商品、接受劳务支付的现金 64.44 亿元，较 2022Q1 同比提高 36.78%；支付的各项税费 11.42 亿元，较 2022Q1 同比大幅增长 1027.64%，主要是支付企业所得税、增值税等。2023Q1 公司筹资活动现金流量净额-3.79 亿元，2022Q1 为-6.51 亿元，有所提高主要是取得流动资金借款增加、偿还短期借款减少。

**4、投资建议：**营收层面，2023 年起众多在建工程陆续达产驱动收入增速提升。盈利层面，2023 年公司将迎来产品良率提升、返修率下降发展阶段，航空发动机作为高端制造业典范，量的增长下规模效应非常突出。我们预计 2023 年公司将迎来收入高增长、利润增长更为可观的发展阶段，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 15.85、20.6、27.71 亿元，对应 PE 分别为 74X、57X、42X，维持“买入”评级。

**风险提示：**航发新机型研制进展不及预期；扩产、交付不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,102	37,097	45,109	56,556	68,283
增长率 yoy (%)	19.1	8.8	21.6	25.4	20.7
归母净利润(百万元)	1,188	1,268	1,585	2,060	2,771
增长率 yoy (%)	3.6	6.7	25.0	29.9	34.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.45	0.48	0.59	0.77	1.04
净资产收益率(%)	3.1	3.3	3.9	4.8	6.2
P/E(倍)	98.2	92.0	73.6	56.6	42.1
P/B(倍)	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7

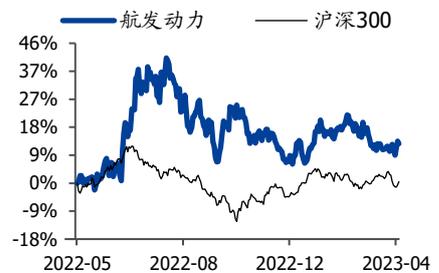
资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	43.76
总市值(百万元)	116,646.40
总股本(百万股)	2,665.59
其中自由流通股(%)	92.66
30日日均成交量(百万股)	13.62

#### 股价走势



#### 作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

#### 相关研究

- 《航发动力(600893.SH)：2022年扣非归母净利润同比增长18.7%，2023年将迎来盈利能力提升拐点》2023-04-05
- 《航发动力(600893.SH)：2023年，盈利能力提升拐点将至》2023-02-26
- 《航发动力(600893.SH)：2022年前三季度实现归母净利润9.68亿元，同比增长23.67%》2022-10-29

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	62303	60380	44170	47126	49699	<b>营业收入</b>	34102	37097	45109	56556	68283
现金	15907	9374	8205	8743	9014	营业成本	29842	33082	39487	49008	58229
应收票据及应收账款	16641	21549	11093	10689	11342	营业税金及附加	71	122	90	141	137
其他应收款	127	187	194	284	294	营业费用	484	455	541	679	819
预付账款	2753	3365	4074	5253	6008	管理费用	1884	1377	2111	2709	3209
存货	20515	25734	20432	21986	22870	研发费用	473	711	902	1131	1844
其他流动资产	6361	171	171	171	171	财务费用	73	-18	356	600	832
<b>非流动资产</b>	28345	29586	33748	39667	44992	资产减值损失	-327	-336	-226	-283	-341
长期投资	2275	2477	2739	2983	3195	其他收益	146	184	103	32	13
固定资产	18543	19798	23599	28957	33852	公允价值变动收益	-28	31	2	0	2
无形资产	2828	2874	2795	2747	2700	投资净收益	388	367	90	42	10
其他非流动资产	4699	4437	4615	4980	5246	资产处置收益	19	24	0	0	0
<b>资产总计</b>	90648	89966	77918	86793	94691	<b>营业利润</b>	1306	1515	2042	2644	3580
<b>流动负债</b>	50546	49234	42857	44551	46400	营业外收入	128	84	1	1	1
短期借款	1586	2016	3053	3890	4678	营业外支出	27	43	38	35	50
应付票据及应付账款	22597	26569	19032	19369	20148	<b>利润总额</b>	1407	1557	2005	2610	3531
其他流动负债	26363	20649	20771	21292	21573	所得税	176	205	361	470	636
<b>非流动负债</b>	165	-553	-641	-705	-796	<b>净利润</b>	1231	1352	1644	2140	2895
长期借款	646	780	692	628	537	少数股东损益	44	84	59	81	124
其他非流动负债	-481	-1333	-1333	-1333	-1333	<b>归属母公司净利润</b>	1188	1268	1585	2060	2771
<b>负债合计</b>	50711	48680	42216	43846	45604	EBITDA	2658	3263	3726	4863	6362
少数股东权益	2486	2882	2941	3021	3145	EPS (元)	0.45	0.48	0.59	0.77	1.04
股本	2666	2666	2666	2666	2666						
资本公积	27445	27449	27449	27449	27449						
留存收益	7642	8555	9701	11192	13209						
归属母公司股东权益	37452	38404	32761	39925	45942						
<b>负债和股东权益</b>	90648	89966	77918	86793	94691						

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	11714	3386	5265
净利润	1231	1352	1644	2140	2895
折旧摊销	1589	1814	1807	2275	2818
财务费用	73	-18	356	600	832
投资损失	-388	-367	-90	-42	-10
营运资金变动	13560	-14597	7999	-1588	-1269
其他经营现金流	639	575	-2	0	-2
<b>投资活动现金流</b>	-8898	3722	-5877	-8152	-8132
资本支出	3012	2839	3900	5675	5114
长期投资	-6224	6300	-262	-244	-212
其他投资现金流	-12110	12861	-2239	-2720	-3230
<b>筹资活动现金流</b>	54	884	-1204	-1006	-1261
短期借款	-503	429	0	0	0
长期借款	-153	134	-88	-64	-91
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	-1116	-942	-1170
<b>现金净增加额</b>	7841	-6567	4633	-5772	-4128

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	21.6	25.4	20.7
营业利润(%)	-6.0	16.0	34.8	29.5	35.4
归属于母公司净利润(%)	3.6	6.7	25.0	29.9	34.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	12.5	10.8	12.5	13.3	14.7
净利率(%)	3.5	3.4	3.5	3.6	4.1
ROE(%)	3.1	3.3	3.9	4.8	6.2
ROIC(%)	2.3	2.9	3.5	4.5	5.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.9	54.1	54.2	50.5	48.2
净负债比率(%)	-30.0	-12.0	-7.5	-6.6	-5.3
流动比率	1.2	1.2	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.48	0.59	0.77	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	6.27	-4.22	4.39	1.27	1.98
每股净资产(最新摊薄)	14.05	14.41	14.86	15.49	16.39
<b>估值比率</b>					
P/E	98.2	92.0	73.6	56.6	42.1
P/B	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	37.9	35.1	31.2	24.0	18.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One561号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com