

航发科技 (600391.SH)

内贸外贸、航空轴承齐发展，航发迎来发展新机遇

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,505	3,801	4,600	5,570	6,829
增长率 yoy (%)	28.8	8.5	21.0	21.1	22.6
归母净利润 (百万元)	21	47	60	76	98
增长率 yoy (%)	232.8	119.0	28.9	27.0	28.3
ROE (%)	2.3	3.8	4.7	5.7	7.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.06	0.14	0.18	0.23	0.30
P/E (倍)	328.2	149.9	116.3	91.5	71.3
P/B (倍)	4.7	4.6	4.4	4.2	3.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年度报告。2022 年, 公司实现营业收入 38.01 亿元, 同比增长 8.47%; 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 118.96%; 实现扣非后归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 1260.46%。

内贸外贸双轮驱动, 稳中有升。 营收方面, 公司主要业务分为内贸航空及衍生产品、外贸转包产品两个板块, 内贸板块业务实现营收 28.05 亿元, 较上年同期同比增长 8.40%, 系内贸航空及衍生产品结构调整所致, 报告期内, 公司提高零件产出效率的同时缩短加工周期, 外贸业务实现营收 8.85 亿元, 较上年同期同比增长 5.93%。费用方面, 财务费用较上年同期同比增长 55.04%, 系本年度人民币兑美元汇率贬值和汇兑收益增加所致, 同时, 公司加大研发投入, 年度研发费用 0.88 亿元, 较上年同期同比增长 30.26%, 完成新品开发 205 项, 目前公司有门类齐全的加工设备及试验检测仪器 3600 余台, 加工厂房 25 万余平方米, 具备航空发动机等产品的设计加工到制造检测的综合性能测试能力, 通过 ISO9001 和 NADCAP 等多个认证, 自主生产能力成熟。

内贸产业高壁垒, 航发业受益于国内外市场发展潜力。 内贸航空方面, 航空装备制造在市场准入、技术以及体系认证等方面都具有高壁垒, 公司作为航空发动机生产的龙头企业因为任务分工的不同, 市场占有率为 100%, 另外, 国防建设的需求拉动军用航空发动机市场的增长, 国家战略性新兴产业的进程将推动民用航空业的进一步发展, 同时, 全球航空产业链复苏也将为公司带来发展机遇。外贸航空方面, 国际航发市场预期良好, 航空发动机转包生产市场未来向好, 但是外贸产品不具有高壁垒的特质, 因此竞争格局严峻, 考虑到低成本优势减弱、劳动力成本上升以及产业结构调整等原因, 预计公司近几年的外包业务发展增速放缓。

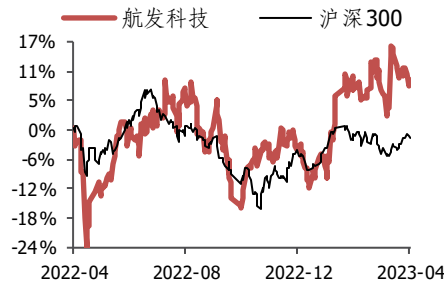
内外贸产品联合航空轴承组成公司核心, 行业地位稳步提升。 内贸航空及衍生产品方面, 公司承接航空装备建设急需产品, 对航空装备的动力需求加上系列产品的上量交付, 公司未来发展向好, 行业地位也将随发动机订单增长和在研型号的增加进一步提升; 外贸产品方面, 公司作为行业优质供应商, 与国际知名发动机和燃气轮机公司建立稳定合作关系, 成为多家知名企业的亚太区重要甚至是唯一的供应商, “调结构、增效益” 战略的实施助力产品升

增持 (维持评级)

股票信息

行业	国防军工
2023 年 4 月 11 日收盘价 (元)	21.38
总市值 (百万元)	7,058.17
流通市值 (百万元)	7,058.17
总股本 (百万股)	330.13
流通股本 (百万股)	330.13
近 3 月日均成交额 (百万元)	195.95

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

级，有利于公司可持续发展；航空轴承方面，子公司航发哈轴是集研发、制造、销售、服务为一体的轴承研制企业，主要产品包括航空发动机轴承、直升机传动系统轴承、飞机机体轴以及附件轴承等四大类航空轴承，航空发动机轴承产品在国内市场占比超三分之二。

23年全年经营工作目标重在“发展主业，改革创新”，全面提升公司实力。

聚焦航空发动机和燃气轮机主业，国内和国际市场两手抓；推动公司技术和能力体系建设，全年提升公司核心能力、经营质量、文化软实力、战略引领力等多方位实力，推动公司升级发展。2023年，公司将继续做好内贸产品的科研生产任务，推动外贸转包的转型和升级，提升航发系列零件的生产制造能力，主要经营目标：营业收入 44.74 亿元，增幅 17.7%，总营业成本预计 43.79 亿元。

投资建议：内外贸产品双轮驱动，联合航空轴承产品组成公司核心竞争力，根据模型测算，公司的业绩预计将保持稳中有升，预计 2023 年至 2025 归母净利润分别为 0.60 亿元、0.76 亿元、0.98 亿元，EPS 分别为 0.18 元、0.23 元、0.30 元，对应 P/E 为 116.3 倍、91.5 倍、71.3 倍。维持“增持”评级。

风险提示：受中美贸易摩擦持续影响风险；供应配套风险；汇率波动风险。

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
流动资产	4030	4156	8590	6814	12402
现金	260	328	397	481	589
应收票据及应收账款	942	1046	4320	2178	6252
其他应收款	2	1	6	2	6
预付账款	92	102	132	151	196
存货	2695	2674	3730	3998	5354
其他流动资产	40	5	5	5	5
非流动资产	2263	2238	2556	2896	3350
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1725	1708	2037	2380	2825
无形资产	101	110	104	99	92
其他非流动资产	437	419	416	417	432
资产总计	6292	6393	11146	9710	15752
流动负债	3501	3687	8320	6744	12595
短期借款	200	292	4968	2081	7875
应付票据及应付账款	2452	2524	2851	4147	4200
其他流动负债	849	871	502	516	520
非流动负债	779	515	526	527	533
长期借款	459	153	164	165	171
其他非流动负债	320	362	362	362	362
负债合计	4280	4202	8847	7271	13128
少数股东权益	530	657	705	768	855
股本	330	330	330	330	330
资本公积	1013	1009	1009	1009	1009
留存收益	97	144	252	392	576
归属母公司股东权益	1483	1534	1594	1671	1769
负债和股东权益	6292	6393	11146	9710	15752

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-551	547	-3454	3769	-4632
净利润	46	83	108	140	185
折旧摊销	200	210	185	233	292
财务费用	67	30	180	237	328
投资损失	0	2	0	1	1
营运资金变动	-947	34	-3926	3160	-5437
其他经营现金流	83	187	-1	-1	-1
投资活动现金流	-255	-260	-504	-573	-746
资本支出	265	261	503	573	746
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	9	1	-1	-1	-0
筹资活动现金流	571	-220	-649	-225	-307
短期借款	-149	92	4676	-2887	5794
长期借款	89	-306	11	1	6
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-5	0	0	0
其他筹资现金流	631	-1	-5336	2661	-6108
现金净增加额	-237	72	-4607	2970	-5685

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3505	3801	4600	5570	6829
营业成本	3081	3305	3942	4757	5757
营业税金及附加	15	28	29	18	36
销售费用	18	20	24	29	36
管理费用	209	188	228	276	338
研发费用	67	88	107	130	159
财务费用	67	30	180	237	328
资产和信用减值损失	-11	-56	0	0	0
其他收益	20	18	25	24	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-2	-0	-1	-1
资产处置收益	0	1	-0	0	0
营业利润	52	88	116	149	197
营业外收入	5	1	2	3	3
营业外支出	2	0	3	2	2
利润总额	55	89	116	150	198
所得税	8	5	8	10	13
净利润	46	83	108	140	185
少数股东损益	25	37	48	63	87
归属母公司净利润	21	47	60	76	98
EBITDA	289	317	457	592	784
EPS (元/股)	0.06	0.14	0.18	0.23	0.30

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	28.8	8.5	21.0	21.1	22.6
营业利润 (%)	247.4	70.5	31.8	28.3	32.4
归属母公司净利润 (%)	232.8	119.0	28.9	27.0	28.3
获利能力					
毛利率 (%)	12.1	13.1	14.3	14.6	15.7
净利率 (%)	1.3	2.2	2.3	2.5	2.7
ROE (%)	2.3	3.8	4.7	5.7	7.0
ROIC (%)	2.7	3.5	3.6	7.8	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.0	65.7	79.4	74.9	83.3
净负债比率 (%)	52.5	44.4	222.2	88.2	299.4
流动比率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.3	0.4	0.6	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.2	5.8	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.14	0.18	0.23	0.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.67	1.66	-10.46	11.42	-14.03
每股净资产 (最新摊薄)	4.49	4.65	4.83	5.06	5.36
估值比率					
P/E	328.2	149.9	116.3	91.5	71.3
P/B	4.7	4.6	4.4	4.2	3.9
EV/EBITDA	29.7	27.2	28.0	16.7	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 11 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