



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2017-8-22

公司点评报告

增持/首次

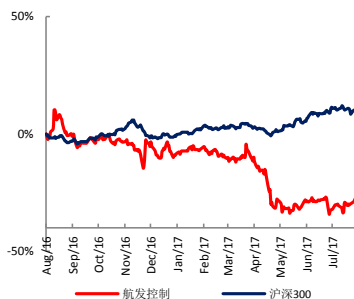
航发控制 (000738)

昨收盘: 19.53

国防军工

## 受益两机专项扶持，未来发展前景广阔

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11.46/11.46
总市值/流通(亿元)	223.74/223.74
12个月最高/最低(元)	31.42/17.88

### 相关研究报告:

2017年军工行业中期投资策略——寻找确定增长，聚焦龙头白马

### 证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

### 联系人: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

**事件:** 公司发布 2017 年半年度报告, 2017 年 1-6 月公司实现营业收入 12.25 亿元, 同比增长 0.76%; 归属于上市公司股东的净利润 1.43 亿元, 同比增长 26.80%; 基本每股收益 0.13 元, 同比增长 26.88%。

**调结构降成本效果显著, 盈利能力进一步提升。** 公司上半年较好地完成了重点型号发动机控制系统产品科研生产交付任务, 三大主营业务板块中发动机控制系统及部件产品实现收入 102,222 万元, 国际合作实现收入 12,025 万元, 非航民品实现收入 7,817 万元。公司通过聚集航空主业和优化能力布局, 提高盈利能力较强的产品比重, 压缩与主业关联度低、产品附加值低且与公司资源冲突的非航民品业务, 结构调整效果显著。上半年公司营业成本较去年同期下降 1.10%, 期间费用较去年同期减少 1,116 万元, 主营业务毛利率较去年同期增加 1.45 个百分点, 盈利能力进一步提升。

**受益两机专项扶持, 未来发展前景广阔。** 公司是国内唯一承担航空发动机控制系统及衍生产品研制、生产、维修和销售的企业, 在军用航空发动机控制系统领域处于绝对垄断地位。目前我国的军民用航空发动机仍然高度依赖进口, 国产发动机的技术差距已成为空军装备发展难以突破的关键瓶颈。“空天一体、攻防兼备”的战略要求使得空军装备加速升级换代成为必然趋势, 这将为航空发动机带来巨大的市场需求。公司作为我国航空发动机和燃气轮机“两机”科技重大专项实施的承载者和受益者, 未来发展前景十分广阔。

**盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润约为 2.86 亿元、3.17 亿元、3.51 亿元, EPS 为 0.25 元、0.28 元、0.31 元, 对应 PE 为 78 倍、71 倍、64 倍, 给予“增持”评级。

### ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,503.91	2,638.12	2,803.00	3,051.07
净利润(百万元)	208.84	286.30	316.50	350.94
摊薄每股收益(元)	0.18	0.25	0.28	0.31

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	947.66	1,669.67	1,878.67	2,740.87	营业收入	2,503.91	2,638.12	2,803.00	3,051.07
应收和预付款项	2,074.46	1,855.77	2,319.97	2,225.32	减: 营业成本	1,877.87	1,874.91	1,990.13	2,166.26
存货	781.78	756.62	876.32	901.14	营业税金及附加	4.74	4.73	5.02	5.46
其他流动资产	12.12	12.12	12.12	12.12	营业费用	21.82	20.45	21.73	23.65
长期股权投资	107.26	107.26	107.26	107.26	管理费用	423.95	375.33	398.79	434.08
投资性房地产	-	-	-	-	财务费用	13.05	-22.43	-38.41	-50.46
固定资产和在建工程	2,031.42	1,665.94	1,300.46	934.99	资产减值损失	19.85	-	-	-
无形资产和开发支出	438.65	382.29	325.92	269.56	加: 投资收益	2.67	-	-	-
其他非流动资产	73.10	72.77	72.44	72.44	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	6,466.45	6,522.45	6,893.17	7,263.70	其他经营损益	-0.00	-	-	-
短期借款	207.50	-	-	-	营业利润	145.29	385.13	425.74	472.07
应付和预收款项	1,040.37	1,046.78	1,133.31	1,188.73	加: 其他非经营损益	100.86	-	-	-
长期借款	187.50	187.50	187.50	187.50	利润总额	246.15	385.13	425.74	472.07
其他负债	-189.30	-189.30	-189.30	-189.30	减: 所得税	35.45	96.28	106.44	118.02
负债合计	1,246.07	1,044.98	1,131.51	1,186.93	净利润	210.70	288.84	319.31	354.05
股本	1,145.64	1,145.64	1,145.64	1,145.64	减: 少数股东损益	1.85	2.54	2.81	3.11
资本公积	2,667.20	2,667.20	2,667.20	2,667.20	归属母公司股东净利润	208.84	286.30	316.50	350.94
留存收益	1,122.18	1,376.72	1,658.10	1,970.11	<b>预测指标</b>				
归属母公司股东权益	4,935.02	5,189.56	5,470.95	5,782.95	EBIT	267.30	371.99	396.62	430.90
少数股东权益	285.36	287.90	290.71	293.82	EBITDA	460.36	794.16	818.79	852.74
股东权益合计	5,220.38	5,477.46	5,761.66	6,076.77	NOPLAT	150.92	278.99	297.47	323.18
负债和股东权益合计	6,466.45	6,522.45	6,893.17	7,263.70	净利润	208.84	286.30	316.50	350.94
<b>现金流量表(百万)</b>					EPS	0.18	0.25	0.28	0.31
经营性现金流	178.68	948.14	215.00	859.96	BPS	4.31	4.53	4.78	5.05
投资性现金流	-30.98	-	-	-	PE	107.13	78.15	70.69	63.76
融资性现金流	-235.24	-226.13	-5.99	2.24	PEG	5.67	2.11	6.70	5.86
现金增加额	-84.50	722.01	209.00	862.20	PB	4.53	4.31	4.09	3.87
					PS	8.94	8.48	7.98	7.33

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。