

# 航发控制 (000738.SZ)

## 实际控制人变更完成，发动机控制业务稳健发展

### 核心观点：

- 发动机业务收入稳健，净利润同比增长。

2017年上半年公司实现营业收入12.25亿元，同比增长0.76%；归母净利润1.43亿元，同比增长26.80%；归母扣非净利润1.37亿元，同比增长29.67%。主要原因是通过聚集主业、优化能力布局和调整产业结构，促进公司盈利能力提升，主营业务毛利率同比增加1.45个百分点。

- 实际控制人变更完成，集中攻关国产发动机。

2017年6月，中国航发成为公司实际控制人的所有程序已实施完毕。发动机集团独立于中航工业集团，体现了我国对于航空发动机研发的重视。公司实际控制人变更完成，标志着集团资源整合趋近尾声，集团有望集中研发制造资源与精力，攻克国产发动机关键技术难点。

- “两机”专项推进实施，看好公司发动机控制业务发展。

十三五期间，航空发动机、燃气轮机重大专项在未来5年计划实施的100个重大工程项目中居首位。近年来我国军民飞机陆续有新型号问世，国产发动机的研制受到高度重视。随着“两机”专项的推进实施，公司作为实施承载者之一，将在发动机控制系统等相关业务上进一步提升竞争力。

- 盈利预测及投资建议

预计公司17-19年净利润为2.19/2.35/2.56亿元，EPS为0.19/0.21/0.22元/股，对应PE为102/95/87倍。发动机控制系统直接影响航空发动机的性能和稳定性，看好公司未来此项业务的发展，但考虑公司估值和市场平均估值水平，下调公司评级至“谨慎增持”。

- 风险提示

新产品研制进度低于预期；产品交付进度低于预期。

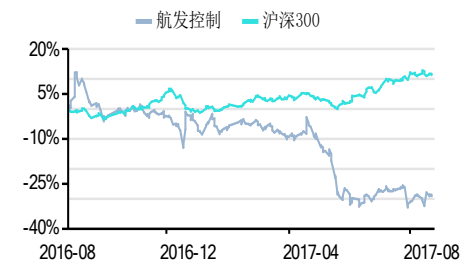
### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,598.43	2,503.91	2,611.62	2,724.59	2,843.07
增长率(%)	0.88%	-3.64%	4.30%	4.33%	4.35%
EBITDA(百万元)	399.38	368.58	404.32	445.15	491.22
净利润(百万元)	196.25	208.84	218.69	234.69	255.95
增长率(%)	6.09%	6.42%	4.72%	7.31%	9.06%
EPS(元/股)	0.171	0.182	0.191	0.205	0.223
市盈率(P/E)	184.59	135.71	102.31	95.34	87.42
市净率(P/B)	7.63	5.74	4.34	4.15	3.96
EV/EBITDA	89.27	75.04	52.29	46.81	41.89

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	19.30元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-23

### 相对市场表现



分析师：胡正洋 S0260516020002



021-60750639



huzhengyang@gf.com.cn

分析师：赵炳楠 S0260516070004



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

### 相关研究：

中航动控(000738.SZ)：2017-03-28

聚焦航空发动机控制系统，  
推动国产发动机发展

联系人：滕春晓 021-60750604

tengchunxiao@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4316	4187	4402	4798	5177
货币资金	1394	1319	1606	1893	2144
应收及预付	1918	2074	1948	2020	2114
存货	820	782	835	874	909
其他流动资产	184	12	13	11	10
<b>非流动资产</b>	2633	2660	2491	2390	2296
长期股权投资	106	107	107	107	107
固定资产	1726	1887	1840	1782	1705
在建工程	244	145	72	41	36
无形资产	437	439	429	415	404
其他长期资产	120	82	43	45	44
<b>资产总计</b>	6948	6847	6892	7188	7473
<b>流动负债</b>	1601	1576	1383	1442	1468
短期借款	223	208	58	38	28
应付及预收	1203	1125	1192	1270	1307
其他流动负债	176	244	134	134	134
<b>非流动负债</b>	325	50	68	68	68
长期借款	428	188	188	188	188
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	-102	-137	-120	-120	-120
<b>负债合计</b>	1926	1627	1451	1509	1536
股本	1146	1146	1146	1146	1146
资本公积	2667	2667	2667	2667	2667
留存收益	925	1111	1330	1565	1821
归属母公司股东权益	4745	4935	5154	5388	5644
少数股东权益	277	285	288	291	294
<b>负债和股东权益</b>	6948	6847	6892	7188	7473

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2598	2504	2612	2725	2843
营业成本	1998	1878	1974	2057	2145
营业税金及附加	5	5	5	5	5
销售费用	18	22	20	23	23
管理费用	359	424	419	419	419
财务费用	15	13	15	12	11
资产减值损失	17	20	10	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	3	4	3	4
<b>营业利润</b>	192	145	173	201	232
营业外收入	45	112	95	84	80
营业外支出	5	11	10	9	10
<b>利润总额</b>	232	246	258	277	302
所得税	32	35	37	40	43
<b>净利润</b>	199	211	221	237	259
少数股东损益	3	2	3	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	196	209	219	235	256
EBITDA	399	369	404	445	491
EPS (元)	0.17	0.18	0.19	0.20	0.22

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	635	187	506	365	346
净利润	199	211	221	237	259
折旧摊销	181	193	211	224	240
营运资金变动	198	-190	139	-31	-92
其它	56	-27	-65	-66	-61
<b>投资活动现金流</b>	-149	-31	29	-56	-84
资本支出	-346	-200	24	-59	-88
投资变动	0	168	4	3	4
其他	197	1	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-101	-232	-248	-22	-11
银行借款	803	787	-150	-20	-10
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-58	-34	-5	-2	-1
<b>现金净增加额</b>	384	-76	287	287	251
<b>期初现金余额</b>	1016	1394	1319	1606	1893
<b>期末现金余额</b>	1401	1317	1606	1893	2144

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	0.9	-3.6	4.3	4.3	4.3
营业利润增长	-6.2	-24.3	18.8	16.7	15.1
归属母公司净利润增长	6.1	6.4	4.7	7.3	9.1
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	23.1	25.0	24.4	24.5	24.6
净利率	7.7	8.4	8.5	8.7	9.1
ROE	4.1	4.2	4.2	4.4	4.5
ROIC	4.3	3.4	4.0	4.7	5.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.7	23.8	21.0	21.0	20.5
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3
流动比率	2.70	2.66	3.18	3.33	3.53
速动比率	2.16	2.13	2.55	2.69	2.87
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.39	0.36	0.38	0.39	0.39
应收账款周转率	2.98	2.36	2.63	2.49	2.56
存货周转率	2.38	2.34	2.36	2.35	2.36
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.17	0.18	0.19	0.20	0.22
每股经营现金流	0.55	0.16	0.44	0.32	0.30
每股净资产	4.14	4.31	4.50	4.70	4.93
<b>估值比率</b>					
P/E	184.6	135.7	102.3	95.3	87.4
P/B	7.6	5.7	4.3	4.2	4.0
EV/EBITDA	89.3	75.0	52.3	46.8	41.9

## 广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭 雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓：联系人，上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。