

航发控制(000738)

报告日期: 2023年08月27日

中报业绩符合预期, 深化推进成本工程

——航发控制点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布 2023 年半年度报告

1) **2023H1 业绩:** 2023H1 实现营业收入 27.34 亿元, 同比增长 7.32%; 归母净利润 4.50 亿元, 同比增长 10.32%; 扣非归母净利润 4.41 亿元, 同比增长 11.33%。加权平均净资产收益率 3.95%, 同比增加 0.15pct。2023H1 营收完成年度目标的 50.17%, 业绩稳定增长符合市场预期。

2) **2023Q2 业绩:** 从单季度角度看, 2023Q2 实现营业收入 13.93 亿元, 同比增长 4.16%, 环比增长 3.91%; 归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 6.28%, 环比减少 15.39%。

□ 航发和燃机控制系统收入稳定增长, 国际合作业务市场订单复苏

从业务看, 航空发动机及燃气轮机控制系统产品实现收入 24.36 亿元, 同比增长 11.41%; 国际合作实现收入 1.63 亿元, 同比增加 19.61%, 主要原因是市场订单恢复所致; 控制系统技术衍生产品实现收入 1.35 万元, 同比减少 39.99%, 主要原因一是部分非航民品市场订单减少, 二是部分产品交付时间调整至下半年。

□ 子公司北京航科营收和利润增速最高, 公司期间费用率总体减少

1) 从子公司看, 西控科技营收 11.88 亿元, 同比增长 3.22%, 净利润 1.70 亿元, 同比增长 3.82%; 航发红林营收 9.14 亿元, 同比增长 7.52%, 净利润 1.93 亿元, 同比增长 11.60%; 北京航科营收 4.17 亿元, 同比增长 19.08%, 净利润 0.66 亿元, 同比增长 26.56%; 长春控制营收 1.86 亿元, 同比增长 5.17%, 实现净利润 0.11 亿元, 同比增长 3.62%。

2) **利润率方面:** 2023H1 毛利率为 30.73%, 同比减少 2.11pct; 净利率为 16.56%, 同比增加 0.48pct。2023Q2 毛利率为 28.44%, 同比减少 2.74pct, 环比减少 4.68pct; 净利率为 14.95%, 同比增加 0.34pct, 环比减少 3.28pct。

3) **期间费用方面:** 2023H1 期间费用率为 10.39%, 同比减少 0.84pct。其中销售费用率 0.63%, 同比减少 0.28pct; 管理费用率 7.93%, 同比减少 0.26pct; 研发费用率 2.85%, 同比减少 0.14pct; 财务费用率-1.03%, 同比减少 0.16pct。

□ 投资建议与盈利预测

预计 2023-2025 年公司归母净利润 8.0、9.7、12.2 亿元, 同比增长 16%、20%、27%, PE 为 36、30、23 倍, 考虑到公司在航空发动机控制系统领域有较强的核心竞争力和领先的行业地位, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 产品交付进度不及预期; 2) 下游需求不及预期等风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4942	5597	6594	7999
(+/-) (%)	19%	13%	18%	21%
归母净利润	688	802	965	1221
(+/-) (%)	41%	16%	20%	27%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.73	0.93
P/E	42	36	30	23
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0
ROE	6.2%	6.7%	7.6%	8.8%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

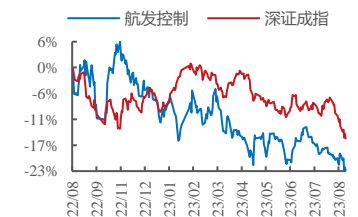
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 陈晨
 chenchen05@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 21.76
总市值(百万元)	28,618.40
总股本(百万股)	1,315.18

股票走势图



相关报告

- 《中报同比增长 37% 符合预期, 航空发动机控制系统龙头盈利提升——航发控制公司点评报告》 2022.08.25
- 《【浙商国防】航发控制: 一季报业绩大增 60% 超预期; 未来将持续快速成长-20220426》 2022.04.26
- 《【浙商国防】航发控制: 2021 年扣非净利润大增 50%; 2022 年营收目标明显提速-20220404》 2022.04.04

附录 1：公司主要财务数据

图1：2023H1 实现营业收入 27.34 亿元，同比增长 7.32%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：2023H1 实现归母净利润 4.50 亿元，同比增长 10.32%



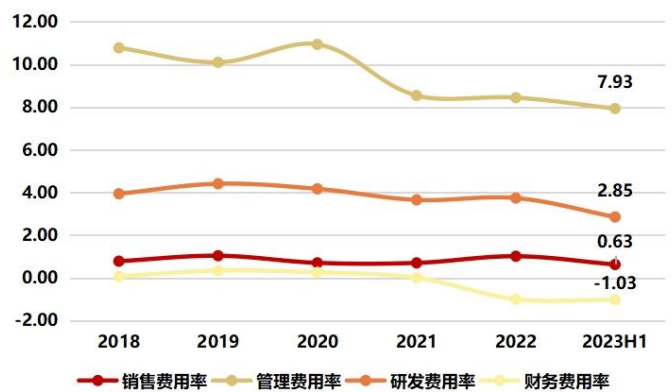
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：2023H1 毛利率为 30.73%，净利率为 16.56%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图4：2023H1 期间费用率为 10.39%，同比减少 0.84pct



资料来源：Wind、浙商证券研究所

附录 2：可比公司盈利预测

表1：预计航发控制 2023-2025 年 PE36、30、23 倍，低于主机厂平均 63、50、39 倍

代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PB
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	MRQ
600893.SH	航发动力	1006	15.6	19.6	24.9	65	51	40	2.6
600760.SH	中航沈飞	1177	29.6	37.2	47.3	40	32	25	8.7
000768.SZ	中航西飞	666	8.8	11.1	15.0	75	60	44	4.1
600038.SH	中直股份	219	4.1	5.2	6.6	53	42	33	2.2
600316.SH	洪都航空	147	1.9	2.2	2.9	79	66	51	2.8
	平均值	643	12.0	15.1	19.3	62	50	39	4.1
000738.SZ	航发控制	286	8.0	9.7	12.2	36	30	23	2.5

资料来源：Wind，盈利预测为浙商证券研究所预测值，市值统计截止至 8 月 25 日

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10910	11901	13284	15039
现金	3503	4189	3934	4464
交易性金融资产	400	1000	1333	911
应收账款	3846	4506	5371	6368
其它应收款	3	6	6	8
预付账款	60	64	76	92
存货	1364	1541	1777	2158
其他	1733	594	787	1038
非流动资产	4122	3971	4038	3977
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2512	2505	2505	2427
无形资产	817	863	936	963
在建工程	264	211	169	135
其他	530	392	429	451
资产总计	15032	15872	17322	19016
流动负债	2583	2602	3090	3552
短期借款	21	21	21	21
应付款项	1664	1733	2044	2513
预收账款	0	0	0	0
其他	899	849	1026	1018
非流动负债	961	976	968	972
长期借款	0	0	0	0
其他	961	976	968	972
负债合计	3545	3579	4058	4524
少数股东权益	319	324	329	336
归属母公司股东权益	11168	11969	12935	14156
负债和股东权益	15032	15872	17322	19016

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	789	1403	244	149
净利润	692	806	971	1228
折旧摊销	500	212	226	235
财务费用	(49)	(53)	(59)	(65)
投资损失	(75)	(25)	(33)	(44)
营运资金变动	(1742)	496	(594)	(823)
其它	1462	(33)	(266)	(382)
投资活动现金流	(106)	(774)	(556)	316
资本支出	18	(103)	(129)	(68)
长期投资	0	0	0	0
其他	(125)	(671)	(427)	384
筹资活动现金流	(37)	57	57	66
短期借款	(150)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	113	57	57	66
现金净增加额	646	686	(255)	530

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4942	5597	6594	7999
营业成本	3570	4021	4703	5662
营业税金及附加	22	28	26	24
营业费用	50	59	53	60
管理费用	417	459	528	616
研发费用	185	213	264	328
财务费用	-49	-53	-59	-65
资产减值损失	57	56	66	80
公允价值变动损益	0	55	57	60
投资净收益	75	25	33	44
其他经营收益	27	27	7	8
营业利润	791	922	1111	1407
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	794	925	1114	1410
所得税	102	119	143	181
净利润	692	806	971	1228
少数股东损益	4	4	5	7
归属母公司净利润	688	802	965	1221
EBITDA	1243	1084	1285	1586
EPS (最新摊薄)	0.52	0.61	0.73	0.93

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	18.88%	13.26%	17.82%	21.30%
营业利润	31.83%	16.54%	20.45%	26.62%
归属母公司净利润	41.18%	16.47%	20.38%	26.54%
获利能力				
毛利率	27.76%	28.16%	28.68%	29.22%
净利率	14.01%	14.41%	14.72%	15.36%
ROE	6.21%	6.74%	7.55%	8.80%
ROIC	5.38%	5.92%	6.68%	7.84%
偿债能力				
资产负债率	23.58%	22.55%	23.43%	23.79%
净负债比率	0.90%	1.00%	0.83%	0.77%
流动比率	4.22	4.57	4.30	4.23
速动比率	3.69	3.98	3.72	3.63
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.36	0.40	0.44
应收账款周转率	5.13	4.62	4.74	4.91
应付账款周转率	4.86	4.65	4.90	4.88
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.61	0.73	0.93
每股经营现金	0.60	1.07	0.19	0.11
每股净资产	8.49	9.10	9.83	10.76
估值比率				
P/E	41.57	35.69	29.65	23.43
P/B	2.56	2.39	2.21	2.02
EV/EBITDA	24.93	22.71	19.11	15.42

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>