

航天军工

航发控制（000738.SZ）

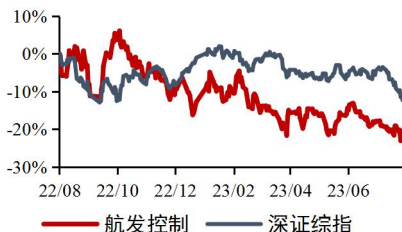
增持-A(下调)

营收稳健增长，受益航发高景气度

2023年8月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月25日

收盘价(元):	21.76
年内最高/最低(元):	30.42/21.40
流通A股/总股本(亿):	13.15/13.15
流通A股市值(亿):	286.18
总市值(亿):	286.18

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.34
摊薄每股收益:	0.34
每股净资产(元):	9.08
净资产收益率:	3.79

资料来源：最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航发控制公司发布2023年半年报。2023年上半年公司营业收入为27.34亿元，同比增长7.32%；归母净利润为4.50亿元，同比上升10.32%；负债合计34.48亿元，同比增长0.33%；货币资金31.70亿元，同比增长23.75%；应收账款27.55亿元，同比增长18.67%；存货13.94亿元，同比增长19.74%。

事件点评

➢ **营收稳健增长，完成年度目标的50.17%。**分产品看：1、航空发动机及燃气轮机控制系统产品营收24.36亿，占总营收的89.10%，同比增长11.41%；2、国际合作实现收入1.63亿元，占总营收的5.97%，同比增长19.61%，主要原因是市场订单恢复所致；3、控制系统技术衍生产品实现收入1.35亿元，占总营收的4.93%，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。

➢ **公司将受益于军、民用航空发动机市场配套规模的持续增长。**随着国防建设投入加大和装备升级换代，以及国产大飞机的商业首飞成功，军、民用航空发动机市场配套规模将持续增长。公司作为国内主要航空发动机控制系统研制生产企业，受益于航发下游旺盛需求，业绩有望持续稳健增长。

投资建议

➢ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司2023-2025年EPS分别为0.61\0.76\0.95，对应公司8月25日收盘价21.76元，2023-2025年PE分别为35.5\28.5\23.0，下调至“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新型军机列装不及预期；募投项目进展不及预期；新产品研发不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,157	4,942	5,508	6,785	8,382
YoY(%)	18.8	18.9	11.5	23.2	23.5
净利润(百万元)	488	688	806	1,004	1,245
YoY(%)	32.7	41.2	17.1	24.5	24.0
毛利率(%)	28.2	27.8	28.4	28.6	28.7
EPS(摊薄/元)	0.37	0.52	0.61	0.76	0.95
ROE(%)	4.8	6.0	6.6	7.6	8.8
P/E(倍)	58.7	41.6	35.5	28.5	23.0
P/B(倍)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0
净利率(%)	11.7	13.9	14.6	14.8	14.8

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10226	10910	11809	13028	14188
现金	2849	3503	4804	3835	4507
应收票据及应收账款	3593	3846	3448	5195	5482
预付账款	47	60	59	87	93
存货	1098	1364	1357	1771	1962
其他流动资产	2640	2137	2140	2139	2144
非流动资产	3950	4122	4252	4795	5416
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2538	2512	2645	3145	3720
无形资产	793	817	835	861	880
其他非流动资产	618	793	772	789	816
资产总计	14176	15032	16061	17823	19604
流动负债	2505	2583	2877	3696	4278
短期借款	171	21	21	21	21
应付票据及应付账款	1213	1664	1516	2391	2422
其他流动负债	1121	899	1341	1285	1835
非流动负债	988	961	961	961	961
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	988	961	961	961	961
负债合计	3493	3545	3839	4657	5240
少数股东权益	142	319	318	317	334
股本	1315	1315	1315	1315	1315
资本公积	6684	6683	6683	6683	6683
留存收益	2518	3147	3839	4709	5809
归属母公司股东权益	10540	11168	11904	12848	14031
负债和股东权益	14176	15032	16061	17823	19604

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	894	789	1820	19	1879
净利润	515	692	805	1003	1261
折旧摊销	438	500	351	426	533
财务费用	0	-49	-43	-41	-9
投资损失	0	-75	0	0	0
营运资金变动	-142	-397	708	-1369	93
其他经营现金流	83	117	0	0	0
投资活动现金流	-3303	-106	-481	-969	-1154
筹资活动现金流	3443	-37	-38	-19	-53
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.52	0.61	0.76	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.60	1.38	0.01	1.43
每股净资产(最新摊薄)	8.01	8.49	9.05	9.77	10.67

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4157	4942	5508	6785	8382
营业成本	2983	3570	3946	4848	5973
营业税金及附加	13	22	19	24	31
营业费用	29	50	39	51	63
管理费用	355	417	369	450	545
研发费用	152	185	185	214	252
财务费用	0	-49	-43	-41	-9
资产减值损失	-55	-57	-55	-69	-59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	75	0	0	0
营业利润	600	791	939	1172	1469
营业外收入	3	7	4	4	4
营业外支出	7	4	4	4	5
利润总额	596	794	939	1171	1469
所得税	81	102	134	168	207
税后利润	515	692	805	1003	1261
少数股东损益	27	4	-1	-1	17
归属母公司净利润	488	688	806	1004	1245
EBITDA	959	1191	1166	1469	1878

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	18.8	18.9	11.5	23.2	23.5
营业利润(%)	36.7	31.8	18.6	24.8	25.4
归属于母公司净利润(%)	32.7	41.2	17.1	24.5	24.0
获利能力					
毛利率(%)	28.2	27.8	28.4	28.6	28.7
净利率(%)	11.7	13.9	14.6	14.8	14.8
ROE(%)	4.8	6.0	6.6	7.6	8.8
ROIC(%)	4.1	5.3	5.7	6.8	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.6	23.6	23.9	26.1	26.7
流动比率	4.1	4.2	4.1	3.5	3.3
速动比率	3.6	3.0	3.0	2.6	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.3	1.3	1.5	1.6	1.6
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	58.7	41.6	35.5	28.5	23.0
P/B	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	24.8	21.3	20.6	17.0	13.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

