

**公司点评**
**航发控制 (000738)**
**国防军工 | 航空装备**
**均衡生产下公司业绩稳步增长**

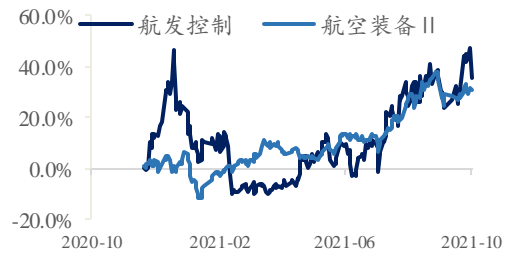
2021年10月26日

**评级**                      **谨慎推荐**

评级变动 首次

**合理区间**    **25.00-29.00 元**
**交易数据**

当前价格(元)	26.24
52周价格区间(元)	17.18-28.88
总市值(百万)	34510.32
流通市值(百万)	30061.33
总股本(万股)	131518.40
流通股(万股)	114563.38

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
航发控制	-0.87	21.59	37.22
航空装备	-2.05	16.39	33.07

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**张看**

zhangkan@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**研究助理**
**相关报告**

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	3092.49	3498.72	4373.40	5685.42	7220.48
净利润(百万元)	281.28	367.58	509.31	653.66	884.91
每股收益(元)	0.21	0.28	0.39	0.50	0.67
每股净资产(元)	4.28	4.56	4.89	5.31	5.87
P/E	133.63	102.26	73.80	57.50	42.48
P/B	6.67	6.26	5.85	5.39	4.87

资料来源: iFinD, 财信证券

**投资要点:**

- 事件:** 公司发布 2021 年三季报, 公司前三季度共实现营收 30.38 亿元, 同比增长 24.62%; 归母净利润 3.98 亿元, 同比增长 20.09%; 扣非归母净利润 3.81 亿元, 同比增长 30.15%。
- 公司实现较好均衡生产, 订单饱满蓄势待发。** 公司前三季度毛利率 32.49% (同比+0.34pct)、净利率 13.96% (同比+0.25pct), 整体较为稳健。分季度看, 公司 Q1、Q2、Q3 季度分别实现营收 9.20 亿元 (同比+29.67%)、11.04 亿元 (同比+21.36%)、10.14 亿元 (同比+23.88%); 公司 Q1、Q2、Q3 季度分别实现归母净利润 1.33 亿元 (同比+45.91%)、1.63 亿元 (同比+14.37%)、1.01 亿元 (同比+4.43%)。从营收端看, 公司实现了较好的均衡生产。从资产负债表端看, 公司三季报合同负债 9.14 亿元, 比去年同期大幅增长 1205.71%, 公司合同负债情况表明下游需求旺盛, 公司已签订大额订单; 公司预付款项 0.59 亿元, 比去年同期增长 110.71%, 公司正积极备产, 蓄势待发。
- 公司研发持续投入, 募集资金 43 亿元用于科研与扩产。** 报告期内, 公司研发费用 1.68 亿元, 比去年同期增加 0.66 亿元。公司定向增发募集资金 43 亿元 (资金净额 3.36 亿元) 用于科研生产平台能力建设项目、贵州红林产能提升项目、航空发动机控制技术衍生新产业生产能力建设项目、等共 5 个项目。公司在航空发动机新型号配套控制系统研发和现有型号批量生产产能方面或有较大提升。控制系统约占航发总价值的 10~25%, 且随控制系统智能化发展其价值占比有提升趋势, 公司作为航空发动机控制系统领域国内龙头企业, 有望充分享受航空发动机市场的增长红利。
- 盈利预测:** 预计 2021~2023 年公司实现归母净利润分别为 5.09 亿元、6.54 亿元、8.85 亿元, EPS 分别为 0.39 元、0.50 元、0.67 元。公司是国内航空发动机控制系统领域龙头企业, 与中国航发集团各大主机厂深度合作同频共振, 有望受益于航空发动机市场的快速增长。给予公司 2022 年 50~58 倍 PE 估值, 对应价格区间为 25.00~29.00 元, 首次覆盖, 给予公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 项目建设进度不及预期, 下游需求不及预期, 疫情反复。

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1890.76	1811.48	2930.05	3064.63	3361.09	营业收入	3092.49	3498.72	4373.40	5685.42	7220.48
应收票据及账款	1892.88	2703.75	3184.59	4139.96	5257.75	营业成本	2294.11	2482.84	2886.44	3809.23	4909.92
预付账款	43.30	38.97	56.58	73.56	93.42	营业税金及附加	9.35	12.15	14.48	18.82	23.90
其他应收款	2.24	1.90	5.67	7.37	9.36	销售费用	32.07	24.64	36.78	47.81	60.72
存货	851.99	993.06	1192.33	1573.51	2028.18	管理费用	312.41	382.79	524.81	682.25	794.25
其他流动资产	35.57	15.70	32.57	42.34	53.77	研发费用	136.34	145.93	306.14	341.12	353.80
<b>流动资产总计</b>	<b>4716.75</b>	<b>5564.87</b>	<b>7401.78</b>	<b>8901.36</b>	<b>10803.57</b>	财务费用	10.56	9.05	-3.28	-10.49	-11.25
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-52.85	-70.08	-73.59	-95.66	-121.49
固定资产	2204.21	2227.78	1909.44	1585.39	1255.65	信用减值损失	-1.09	-2.98	-1.76	-2.28	-2.90
在建工程	232.10	218.23	181.86	145.48	109.11	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	527.56	532.56	443.80	355.04	266.28	投资收益	0.00	1.60	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	2.60	2.51	1.25	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	212.17	281.66	281.66	281.66	281.66	资产处置收益	2.59	0.00	2.47	2.47	2.47
<b>非流动资产合计</b>	<b>3178.64</b>	<b>3262.73</b>	<b>2818.00</b>	<b>2367.57</b>	<b>1912.70</b>	其他收益	64.91	69.30	49.78	49.78	49.78
<b>资产总计</b>	<b>7895.39</b>	<b>8827.61</b>	<b>10219.78</b>	<b>11268.94</b>	<b>12716.27</b>	营业利润	311.20	439.16	584.94	750.97	1016.98
短期借款	385.64	230.50	0.00	0.00	0.00	营业外收入	3.29	4.19	3.89	3.89	3.89
应付票据及账款	904.39	1044.36	1161.62	1532.99	1975.96	营业外支出	3.93	3.36	2.99	2.99	2.99
其他流动负债	229.17	319.73	1408.60	1551.78	1832.41	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1519.19</b>	<b>1594.60</b>	<b>2570.22</b>	<b>3084.77</b>	<b>3808.37</b>	利润总额	310.57	439.99	585.84	751.87	1017.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	47.96	68.45	87.81	112.70	152.57
其他非流动负债	428.67	823.72	823.72	823.72	823.72	净利润	262.61	371.53	498.02	639.17	865.30
<b>非流动负债合计</b>	<b>428.67</b>	<b>823.72</b>	<b>823.72</b>	<b>823.72</b>	<b>823.72</b>	少数股东损益	-18.67	3.95	-11.29	-14.49	-19.62
<b>负债合计</b>	<b>1947.87</b>	<b>2418.32</b>	<b>3393.94</b>	<b>3908.49</b>	<b>4632.08</b>	归母净利润	281.28	367.58	509.31	653.66	884.91
股本	1145.64	1145.64	1145.64	1145.64	1145.64	EBITDA	557.22	882.93	1027.28	1191.80	1461.50
资本公积	2710.26	2758.07	2758.07	2758.07	2758.07	NOPLAT	269.88	378.47	492.37	627.39	852.88
留存收益	1776.07	2098.88	2526.72	3075.82	3819.18	EPS(元)	0.21	0.28	0.39	0.50	0.67
归属母公司权益	5631.97	6002.59	6430.43	6979.53	7722.89	<b>主要财务比率</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	315.55	406.70	395.41	380.92	361.30	<b>成长能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5947.52</b>	<b>6409.29</b>	<b>6825.84</b>	<b>7360.45</b>	<b>8084.19</b>	营收增长率	12.60%	13.14%	25.00%	30.00%	27.00%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7895.39</b>	<b>8827.61</b>	<b>10219.78</b>	<b>11268.94</b>	<b>12716.27</b>	营业利润增长率			33.20%		
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EBIT 增长率	6.66%	39.83%	29.74%	27.26%	35.78%
税后经营利润	262.61	371.53	452.85	593.99	820.12	EBITDA 增长率	8.45%	58.45%	16.35%	16.02%	22.63%
折旧与摊销	236.08	433.90	444.73	450.43	454.87	归母净利润增长率	8.47%	30.68%	38.56%	28.34%	35.38%
财务费用	10.56	9.05	-3.28	-10.49	-11.25	经营现金流增长率	129.72%	-187.29%	70.67%	-653.28%	51.92%
投资损失	0.00	-1.60	0.00	0.00	0.00	<b>盈利能力</b>					
营运资金变动	588.22	-467.73	487.78	-850.45	-882.15	毛利率	25.82%	29.04%	34.00%	33.00%	32.00%
其他经营现金流	66.92	60.17	0.00	0.00	0.00	净利率	8.49%	10.62%	11.39%	11.24%	11.98%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>1164.40</b>	<b>405.31</b>	<b>1382.08</b>	<b>183.47</b>	<b>381.60</b>	营业利润率	10.06%	12.55%	13.38%	13.21%	14.08%
资本支出	309.24	22.11	0.00	0.00	0.00	ROE	4.99%	6.12%	7.92%	9.37%	11.46%
长期投资	30.13	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.56%	4.16%	4.98%	5.80%	6.96%
其他投资现金流	-897.69	-443.47	45.18	45.18	45.18	ROIC	5.19%	7.97%	9.51%	14.48%	17.53%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-558.31</b>	<b>-421.36</b>	<b>45.18</b>	<b>45.18</b>	<b>45.18</b>	<b>估值倍数</b>					
短期借款	-14.36	-155.14	-230.50	0.00	0.00	P/E	133.63	102.26	73.80	57.50	42.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S	12.15	10.74	8.59	6.61	5.21
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	6.67	6.26	5.85	5.39	4.87
资本公积增加	43.06	47.81	0.00	0.00	0.00	股息率	0.12%	0.14%	0.22%	0.28%	0.38%
其他筹资现金流	120.72	51.24	-78.19	-94.07	-130.31	EV/EBIT	99.22	71.08	52.60	41.31	30.26
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>149.41</b>	<b>-56.08</b>	<b>-308.69</b>	<b>-94.07</b>	<b>-130.31</b>	EV/EBITDA	57.18	36.15	29.83	25.70	20.84
<b>现金流量净额</b>	<b>757.00</b>	<b>-79.74</b>	<b>1118.56</b>	<b>134.58</b>	<b>296.46</b>	EV/NOPLAT	118.06	84.33	62.24	48.82	35.72

资料来源: iFinD, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438