

信义山证汇通天下

证券研究报告

航天军工

航发控制 (000738.SZ)

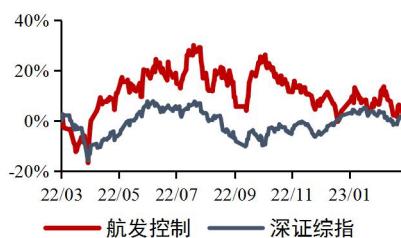
买入-A(维持)

航发控制系统龙头，持续受益航发赛道高景气度

2023年3月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年3月28日

收盘价(元):	23.87
年内最高/最低(元):	31.69/19.70
流通A股/总股本(亿):	12.43/13.15
流通A股市值(亿):	296.72
总市值(亿):	313.93

基础数据: 2022年12月31日

基本每股收益:	0.52
摊薄每股收益:	0.52
每股净资产(元):	8.73
净资产收益率:	6.03

资料来源: 最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxszq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxszq.com

事件描述

➤ 航发控制公司发布2022年报。2022年公司营业收入为49.42亿元，同比增长18.88%；归母净利润为6.88亿元，同比上升41.18%；扣非后归母净利润为6.02亿元，同比上升29.14%；负债合计35.45亿元，同比增长1.48%；货币资金35.03亿元，同比增长22.94%；应收账款10.88亿元，同比增长30.11%；存货13.64亿元，同比增长24.29%。

事件点评

➤ 聚焦航发控制主业，业绩持续稳健增长。公司航空发动机及燃气轮机控制系统营收42.65亿元，同比增长20.47%，占总营收的19.87%。持续加大研发投入，加强技术创新，22年研发费用1.85亿元，同比增长21.63%。

➤ 航空发动机控制系统龙头，受益于航发下游旺盛需求，业绩有望持续快速增长。公司主要产品为航空发动机控制系统及部件，作为国内主要航空发动机控制系统研制生产企业，在军用航空发动机控制系统方面一直保持领先，与国内各发动机主机单位均有密切合作，全面参与了国内所有在役、在研型号的研制生产任务，是航发控制系统唯一上市标的，具有稀缺性。作为中游分系统供应商，公司受益于航发下游旺盛需求，业绩有望持续快速增长。

投资建议

➤ 预计公司2023-2025年EPS分别为0.73\0.95\1.23，对公司3月28日收盘价23.87元，2023-2025年PE分别为32.8\25.1\19.4，维持“买入-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	6,816	8,539	11,362
YoY(%)	18.8	18.9	37.9	25.3	33.1
净利润(百万元)	488	688	958	1,250	1,614
YoY(%)	32.7	41.2	39.2	30.5	29.1
毛利率(%)	28.2	27.8	28.8	29.4	29.9
EPS(摊薄/元)	0.37	0.52	0.73	0.95	1.23
ROE(%)	4.8	6.0	7.7	9.2	10.8
P/E(倍)	64.4	45.6	32.8	25.1	19.4
P/B(倍)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.1
净利率(%)	11.7	13.9	14.1	14.6	14.2

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10226	10910	12203	12681	17284	营业收入	4157	4942	6816	8539	11362
现金	2849	3503	2811	2574	3409	营业成本	2983	3570	4851	6025	7962
应收票据及应收账款	3593	3846	5181	5697	8777	营业税金及附加	13	22	24	30	41
预付账款	47	60	87	97	148	营业费用	29	50	58	74	94
存货	1098	1364	1981	2174	2802	管理费用	355	417	477	566	770
其他流动资产	2640	2137	2143	2140	2148	研发费用	152	185	213	269	384
非流动资产	3950	4122	5137	5878	7151	财务费用	0	-49	6	30	125
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-55	-57	-72	-86	-80
固定资产	2538	2512	3459	4148	5331	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	793	817	835	861	880	投资净收益	0	75	0	0	0
其他非流动资产	618	793	843	868	940	营业利润	600	791	1115	1458	1905
资产总计	14176	15032	17340	18559	24435	营业外收入	3	7	4	4	4
流动负债	2505	2583	4005	4035	8337	营业外支出	7	4	4	4	5
短期借款	171	21	21	21	1940	利润总额	596	794	1116	1458	1905
应付票据及应付账款	1213	1664	2245	2610	3806	所得税	81	102	159	209	269
其他流动负债	1121	899	1739	1405	2591	税后利润	515	692	956	1249	1636
非流动负债	988	961	961	961	961	少数股东损益	27	4	-2	-1	22
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	488	688	958	1250	1614
其他非流动负债	988	961	961	961	961	EBITDA	959	1191	1419	1912	2573
负债合计	3493	3545	4966	4997	9298						
少数股东权益	142	319	318	317	339						
股本	1315	1315	1315	1315	1315						
资本公积	6684	6683	6683	6683	6683						
留存收益	2518	3147	3969	5052	6480						
归属母公司股东权益	10540	11168	12056	13246	14798						
负债和股东权益	14176	15032	17340	18559	24435						
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	807	1128	1074						
净利润	515	692	956	1249	1636	盈利能力					
折旧摊销	438	500	397	534	698	毛利率(%)	28.2	27.8	28.8	29.4	29.9
财务费用	0	-49	6	30	125	净利率(%)	11.7	13.9	14.1	14.6	14.2
投资损失	0	-75	0	0	0	ROE(%)	4.8	6.0	7.7	9.2	10.8
营运资金变动	-142	-397	-552	-685	-1386	ROIC(%)	4.1	5.3	7.1	8.7	9.5
其他经营现金流	83	117	0	0	0	偿债能力					
投资活动现金流	-3303	-106	-1412	-1275	-1971	资产负债率(%)	24.6	23.6	28.6	26.9	38.1
筹资活动现金流	3443	-37	-87	-90	-187	流动比率	4.1	4.2	3.0	3.1	2.1
每股指标(元)						速动比率	3.6	3.0	2.1	2.2	1.5
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.52	0.73	0.95	1.23	营运能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.60	0.61	0.86	0.82	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
每股净资产(最新摊薄)	8.01	8.49	9.17	10.07	11.25	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	64.4	45.6	32.8	25.1	19.4
						P/B	3.0	2.8	2.6	2.4	2.1
						EV/EBITDA	27.7	23.6	20.3	15.2	11.7

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。本报告清晰准确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，本报告的任何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 6 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

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

