

1Q23 业绩同比增长 14%；盈利能力有所提升

➤ **事件：**公司 4 月 25 日发布 2023 年一季报，1Q23 实现营收 13.4 亿元，YoY+10.8%；归母净利润 2.44 亿元，YoY+14.0%；扣非归母净利润 2.41 亿元，YoY+13.4%。**公司 2023 年一季度业绩基本符合市场预期。**

➤ **1Q23 营收/业绩创单季度历史新高；盈利能力实现提升。**1) 回顾历史，2018~2021 年，公司二季度归母净利润连续四年是当年高点；1Q22 归母净利润（2.1 亿元）首次超过二季度业绩（1.9 亿元）成为年内业绩高点。公司 1Q23 营收和归母净利润创单季度历史新高，归母净利润在 1Q22 高基数的基础上同比增长 14.0%。2) **盈利能力方面**，1Q23 毛利率同比下降 1.5ppt 至 33.1%，净利率同比提升 0.5ppt 至 18.2%。盈利能力实现提升主要系规模效应摊薄期间费用率；同时，1Q23 信用减值损失为 906 万元，较去年同期 1928 万元少损失 1021 万元；资产减值损失 198 万元，较去年同期（未减值）多损失 198 万元。

➤ **2021 年募投项目有序推进，产能释放迎接下游旺盛需求。**2021 年公司定增 43 亿元（货币 33.7 亿元，资产 9.3 亿元）用于整合子公司资产并提升产研能力，航发集团以三家子公司股权对价 9.3 亿元进行资产注入，同时航发资产以 9 亿元现金参与认购，彰显航发集团对公司的信心。2022 年公司有序推进募投项目，年内合计投入 5.2 亿元（包含 2.8 亿元补充流动资金）；截至 2022 年末，公司已累计投入 12.6 亿元（包含 8 亿元补充流动资金），各子项目预计在 2023~2024 年投产。1Q23 在建工程较年初增长 7.2% 至 2.8 亿元，公司持续推进募投项目有望实现产能的释放，积极迎接下游旺盛需求。

➤ **期间费用率持续优化；1Q23 税金及附加同比增长 117%。**1) 1Q23 公司期间费用率同比减少 2.1ppt 至 10.6%，其中，管理费用率同比减少 0.5ppt 至 7.8%；研发费用率同比减少 0.4ppt 至 2.9%；销售费用率同比减少 0.8ppt 至 0.5%，主要是销售服务费支出同比减少；利息收入增加使财务费用降至-795 万元（去年同期-293 万元）。2) 税金及附加同比增长 117% 至 771 万元，主要是房产税及城建教育费附加支出同比增加，因房产税、城建教育费与公司实际缴纳的增值税成正比，我们认为公司 1Q23 缴纳增值税有所增加。

➤ **投资建议：**公司是“两机”控制系统机械领域的龙头企业，伴随募投项目产能释放，公司将继续受益于下游型号批产放量和维修后市场的稳定增长。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 8.5 亿、10.7 亿、12.7 亿元，对应 2023~2025 年 PE 为 34x/27x/23x。我们考虑到公司在航发控制领域的龙头地位和国企改革对效率提升的预期，给予公司 2023 年 40 倍 PE，对应目标价 26.00 元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；募投项目进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,942	5,908	7,003	8,208
增长率（%）	18.9	19.6	18.5	17.2
归属母公司股东净利润（百万元）	688	851	1,073	1,274
增长率（%）	41.2	23.6	26.1	18.8
每股收益（元）	0.52	0.65	0.82	0.97
PE	42	34	27	23
PB	2.6	2.4	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.15 元

目标价：

26.00 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 航发控制 (000738.SZ) 2022 年年报点评：全年业绩增长超 41%；持续聚焦“两机”主业-2023/03/30

2. 航发控制 (000738.SZ) 首次覆盖报告：航发控制系统龙头企业；产业地位突出成长潜力大-2022/12/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,942	5,908	7,003	8,208
营业成本	3,570	4,218	4,939	5,791
营业税金及附加	22	21	25	29
销售费用	50	53	60	66
管理费用	417	449	518	591
研发费用	185	207	238	275
EBIT	667	987	1,252	1,486
财务费用	-49	-41	-38	-43
资产减值损失	-54	-58	-65	-73
投资收益	75	6	7	8
营业利润	791	977	1,233	1,465
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	794	980	1,236	1,468
所得税	102	127	161	191
净利润	692	853	1,075	1,277
归属于母公司净利润	688	851	1,073	1,274
EBITDA	1,188	1,511	1,780	2,048

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,503	3,278	3,695	4,279
应收账款及票据	3,846	4,509	4,890	5,394
预付款项	60	68	78	90
存货	1,364	1,381	1,559	1,752
其他流动资产	2,137	1,887	1,688	1,539
流动资产合计	10,910	11,123	11,910	13,052
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,512	2,754	2,958	3,162
无形资产	817	818	818	818
非流动资产合计	4,122	4,714	5,160	5,475
资产合计	15,032	15,837	17,070	18,528
短期借款	21	0	0	0
应付账款及票据	1,664	1,639	1,811	2,060
其他流动负债	899	987	1,046	1,109
流动负债合计	2,583	2,627	2,857	3,169
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	961	949	979	979
非流动负债合计	961	949	979	979
负债合计	3,545	3,576	3,836	4,148
股本	1,315	1,315	1,315	1,315
少数股东权益	319	321	323	326
股东权益合计	11,487	12,262	13,234	14,380
负债和股东权益合计	15,032	15,837	17,070	18,528

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026