

➤ **事件：**公司 8 月 27 日发布 2023 年中报，1H23 实现营收 27.3 亿元，YoY+7.3%；归母净利润 4.5 亿元，YoY+10.3%；扣非归母净利润 4.4 亿元，YoY+11.3%。**业绩基本符合市场预期。**我们综合点评如下：

➤ **2Q23 扣非归母同比增长 9%；净利率保持相对稳定。**1) 单季度看，2Q23 营收 13.9 亿元，YoY+4.2%；归母净利润 2.1 亿元，YoY+6.3%；扣非归母净利润 2.0 亿元，YoY+9.0%。2) 盈利能力方面，1H23 毛利率同比下降 2.1ppt 至 30.7%；净利率同比提升 0.5ppt 至 16.6%。2Q23 毛利率同比下降 2.7ppt 至 28.4%；净利率同比提升 0.3ppt 至 15.0%，净利率保持相对稳定。

➤ **持续聚焦“两机”主业；子公司北京航科增速最快。**分产品看，公司持续聚焦“两机”主业：1) 航空发动机及燃气轮机控制系统实现收入 24.4 亿元，YoY+11.4%，营收占比同比提升 3.3ppt 至 89.1%；毛利率同比下降 2.2ppt 至 31.2%。2) 控制系统技术衍生品营收 1.3 亿元，YoY-40.0%，营收占比同比下降 3.9ppt 至 4.9%；毛利率同比下降 2.3ppt 至 32.9%；3) 国际转包业务营收 1.6 亿元，YoY+19.6%，营收占比同比提升 0.6ppt 至 6.0%；毛利率同比提升 2.8ppt 至 21.5%。**子公司中，1)** 西控科技营收同比增长 3.2% 至 11.9 亿元，净利润同比增长 3.8% 至 1.7 亿元；**2)** 贵州红林营收同比增长 7.5% 至 9.1 亿元，净利润同比增长 11.6% 至 1.9 亿元；**3)** 北京航科营收同比增长 19.0% 至 4.2 亿元，净利润同比增长 26.4% 至 0.7 亿元；**4)** 长春控制营收同比增长 5.4% 至 1.9 亿元，净利润同比增长 3.8% 至 1088 万元。

➤ **期间费用率持续优化；预付款项或反映下游高景气。**1H23 期间费用率同比减少 0.8ppt 至 10.4%，其中：管理费用率同比减少 0.3ppt 至 7.9%；研发费用 0.8 亿元，与去年同期基本持平；研发费用率同比减少 0.1ppt 至 2.9%；销售费用率同比减少 0.3ppt 至 0.6%；财务费用率为 -1.0%，去年同期为 -0.9%。**截至 1H23 末，公司：**1) 应收账款及票据 46.0 亿元，与 1Q23 末基本持平；2) 预付款项 0.7 亿元，较 1Q23 末增加 32.6%；3) 存货 13.9 亿元，与 1Q23 末基本持平；4) 合同负债 4.8 亿元，较 1Q23 末减少 13.6%；5) 1H23 经营活动净现金流为 -0.2 亿元，去年同期为 -0.5 亿元。

➤ **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，公司将持续受益于下游型号批产放量和维修后市场的稳定增长。根据 1H23 各分业务增长情况，我们小幅调整 2023~2025 年归母净利润至 8.5 亿、10.4 亿、12.6 亿元，对应 PE 为 34x/28x/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；业务拓展不及预期；产品价格下降等。

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	5,873	7,029	8,428
增长率（%）	18.9	18.8	19.7	19.9
归属母公司股东净利润（百万元）	688	849	1,040	1,264
增长率（%）	41.2	23.3	22.5	21.5
每股收益（元）	0.52	0.65	0.79	0.96
PE	42	34	28	23
PB	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

21.69 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：zhaoiboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1.航发控制 (000738.SZ) 2023 年一季报点评：1Q23 业绩同比增长 14%；盈利能力有所提升-2023/04/26

2.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

3.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	5,873	7,029	8,428
营业成本	3,570	4,196	5,022	6,023
营业税金及附加	22	21	25	29
销售费用	50	53	56	63
管理费用	417	446	506	590
研发费用	185	206	239	282
EBIT	667	978	1,210	1,471
财务费用	-49	-41	-36	-40
资产减值损失	-54	-57	-66	-76
投资收益	75	12	14	17
营业利润	791	974	1,195	1,452
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	794	977	1,198	1,456
所得税	102	127	156	189
净利润	692	850	1,042	1,266
归属于母公司净利润	688	849	1,040	1,264
EBITDA	1,188	1,502	1,737	2,033

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,503	3,102	3,481	3,983
应收账款及票据	3,846	4,482	4,908	5,538
预付款项	60	68	80	93
存货	1,364	1,374	1,585	1,822
其他流动资产	2,137	1,887	1,688	1,539
流动资产合计	10,910	10,913	11,741	12,975
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	4,736	5,182	5,498
资产合计	15,032	15,649	16,923	18,473
短期借款	21	0	0	0
应付账款及票据	1,664	1,631	1,842	2,143
其他流动负债	899	983	1,060	1,148
流动负债合计	2,583	2,613	2,902	3,290
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	961	759	789	789
非流动负债合计	961	759	789	789
负债合计	3,545	3,373	3,691	4,079
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	12,277	13,233	14,394
负债和股东权益合计	15,032	15,649	16,923	18,473

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