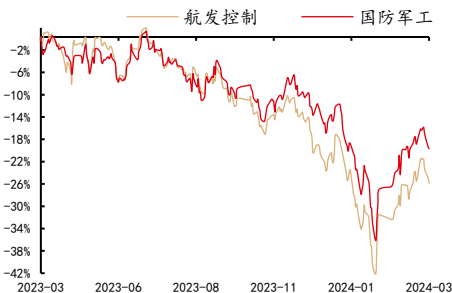


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.80
总股本/流通股本(亿股)	13.15 / 13.15
总市值/流通市值(亿元)	234 / 234
52周内最高/最低价	24.52 / 13.91
资产负债率(%)	22.7%
市盈率	32.36
第一大股东	中国航空发动机集团有 限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

航发控制(000738)

科研生产交付再创新高，拓展民航燃机业务提升修理能力

● 事件

3月26日，航发控制发布2023年年报。2023年，公司实现营业收入53.24亿元，同比增长7.74%，实现归母净利润7.27亿元，同比增长5.55%。

● 点评

1、**聚焦两机控制系统主业，营收保持较快增速。**2023年，公司实现营业收入53.24亿元，同比增长7.74%，实现归母净利润7.27亿元，同比增长5.55%。其中，航空发动机及燃气轮机控制系统营收46.94亿，同比增长10.06%，保持较快增长；国际合作业务营收3.49亿，同比增长47.04%；控制系统技术衍生产品营收2.81亿，同比下降36.10%；整体毛利率27.46%，同比下降0.3pcts。2023年，公司科研生产交付任务再创新高，持续推动经营生产质的有效提升和量的合理增长。

2、**公司积极拓展市场，推进军民燃协同发展，抓住低空经济机遇。**未来，公司将加快推进民用航空及燃机控制系统业务，对标民机动力项目攻坚计划，优先资源保障，全面满足用户进度需求；抓住国家大力发展低空经济的机遇，围绕通航动力和无人机动力控制，集聚优势资源，开拓新的经济增长点；主动顺应国家低碳战略，着力拓展民用燃机市场，助力民用燃机进军分布式能源业务；积极配合主机开展双燃料、氢燃料等新一代航空动力的研制配套。

3、**军品修理业务逐步放量，后市场空间广阔。**公司现有能力与用户需求还有差距，未来将充分利用募集资金加快修理配套能力建设，推进修理技术研究，压缩修理周期，保障用户修理任务。

4、**2024年关联交易预计稳步增长。**公司2023年预计向关联方销售产品44亿元，实际向关联方销售产品41.26亿元；2024年预计向关联方销售产品45.5亿元，保持稳步增长。

5、**盈利预测与投资评级：**我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为7.85、8.74、10.04亿元，同比增长8%、11%、15%，对应当前股价PE分别为30、27、23倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

军品订单不及预期；军品降价超出市场预期；市场拓展不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5324	5663	6248	7011
增长率 (%)	7.74	6.36	10.33	12.22
EBITDA (百万元)	1228.86	1416.46	1555.83	1757.63
归属母公司净利润 (百万元)	726.58	785.27	873.96	1004.02
增长率 (%)	5.55	8.08	11.29	14.88
EPS (元/股)	0.55	0.60	0.66	0.76
市盈率 (P/E)	32.22	29.81	26.79	23.32
市净率 (P/B)	1.98	1.86	1.74	1.62
EV/EBITDA	18.14	13.67	12.33	10.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	5324	5663	6248	7011	营业收入	7.7%	6.4%	10.3%	12.2%
营业成本	3862	4077	4501	5053	营业利润	4.4%	11.9%	10.0%	15.2%
税金及附加	38	40	44	50	归属于母公司净利润	5.6%	8.1%	11.3%	14.9%
销售费用	63	67	74	70	获利能力				
管理费用	438	493	537	561	毛利率	27.5%	28.0%	28.0%	27.9%
研发费用	172	189	227	250	净利率	13.6%	13.9%	14.0%	14.3%
财务费用	-91	-78	-82	-85	ROE	6.1%	6.2%	6.5%	6.9%
资产减值损失	-39	0	0	0	ROIC	5.1%	5.6%	5.8%	6.3%
营业利润	826	925	1017	1171	偿债能力				
营业外收入	21	4	6	2	资产负债率	22.7%	22.2%	22.4%	22.8%
营业外支出	3	3	5	0	流动比率	3.89	3.86	3.75	3.64
利润总额	845	926	1018	1173	营运能力				
所得税	115	123	135	157	应收账款周转率	4.03	3.53	3.59	3.62
净利润	730	802	883	1016	存货周转率	3.79	3.81	3.89	3.92
归母净利润	727	785	874	1004	总资产周转率	0.35	0.35	0.36	0.38
每股收益(元)	0.55	0.60	0.66	0.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.60	0.66	0.76
货币资金	3905	4061	4226	4483	每股净资产	8.99	9.59	10.25	11.01
交易性金融资产	300	300	300	300	估值比率				
应收票据及应收账款	4035	4292	4735	5314	PE	32.22	29.81	26.79	23.32
预付款项	74	78	86	97	PB	1.98	1.86	1.74	1.62
存货	1446	1527	1686	1893	现金流量表				
流动资产合计	11083	11580	12356	13408	净利润	730	802	883	1016
固定资产	2914	3192	3420	3598	折旧和摊销	504	569	619	670
在建工程	447	630	814	997	营运资本变动	-289	-181	-301	-393
无形资产	808	800	791	782	其他	38	-32	-48	-37
非流动资产合计	4694	5148	5551	5903	经营活动现金流净额	983	1158	1153	1256
资产总计	15777	16728	17906	19312	资本开支	-1011	-1010	-1009	-1008
短期借款	7	-8	-22	-36	其他	508	19	34	22
应付票据及应付账款	2155	2275	2511	2819	投资活动现金流净额	-503	-990	-975	-987
其他流动负债	691	732	805	900	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2852	2999	3294	3684	债务融资	-152	-14	-14	-14
其他	721	721	721	721	其他	72	0	0	1
非流动负债合计	721	721	721	721	筹资活动现金流净额	-80	-14	-14	-13
负债合计	3574	3720	4016	4405	现金及现金等价物净增加额	403	156	165	256
股本	1315	1315	1315	1315					
资本公积金	6683	6683	6683	6683					
未分配利润	3653	4323	5066	5919					
少数股东权益	383	400	410	422					
其他	168	286	417	567					
所有者权益合计	12203	13007	13890	14907					
负债和所有者权益总计	15777	16728	17906	19312					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048