

1Q24 业绩稳健增长；民机+低空经济打开成长空间

2024 年 04 月 26 日

➤ **事件：**公司 4 月 25 日发布 2024 年一季报，1Q24 实现营收 14.2 亿元，YoY+5.5%，归母净利润 2.6 亿元，YoY+6.9%，扣非净利润 2.55 亿元，YoY+5.7%，**业绩表现符合市场预期**。我们综合点评如下：

➤ **1Q24 盈利能力保持稳定；持续加大研发投入。**公司 1Q24 业绩实现稳健增长，1Q24 营收 14.2 亿元，YoY+5.5%，归母净利润 2.6 亿元，YoY+6.9%，扣非净利润 2.55 亿元，YoY+5.7%。**盈利能力方面**，1Q24 毛利率同比减少 0.2ppt 至 32.9%；净利率同比增加 0.2ppt 至 18.5%，盈利能力保持相对稳定。**费用方面**，1Q24 期间费用率达 10.6%，与去年同期基本持平，研发费用同比增长 9.9% 至 0.42 亿元，研发费用率同比增长 0.1ppt 至 3.0%。

➤ **募投聚焦核心能力；持续加强战略供应商培育。****产能建设方面：**23 年底公司在建工程较 23 年初同比增长 69.6% 至 4.5 亿元。根据公司公告披露，公司基本处于满产状态，2023 年公司对募投项目建设内容进行了调整，优化了项目单位批产、大修及衍生产业核心能力建设布局。截至 4 月 15 日，公司募投项目第一期建设已基本完成，正在启动第二期任务建设，部分产能伴随项目建设推进已陆续投入使用。**供应链方面**，2023 年公司外协外购费占生产成本比例约 46%，结合竞争性采购策略优化供应商体系，公司持续加强战略供应商的培育，预计未来外协外购费用占比将趋于相对稳定。

➤ **“维修+民机+低空经济”三大市场开辟新增长点。**根据公司公告披露，公司积极开拓“维修+民机+低空经济”三大市场，为公司增长新添活力，其中：**1) 维修市场：**2023 年伴随维修业务增加，维修收入占比增至 10% 附近，“十四五”新机交付数量持续增加及训练频次增加，修理任务将持续增加，预计“十四五”后期维修业务收入将维持相对稳定增长态势。**2) 民机市场：**公司组建专门人员队伍、加快成果转化应用，重点在民机高端专用泵、联体泵马达、伺服阀系列化产业化方向开拓新的经济增长点。**3) 低空经济：**航发集团高度重视与低空经济密切相关的通航产业发展，公司承接了集团主机厂所通航动力配套控制系统的自主研制，包括 1000KW、200KW 涡轴、1000KW 涡桨等发动机，整体性能已达到国际先进水平，多个型号已进入适航认证阶段。“维修+民机+低空经济”三大市场将打开公司长期发展空间。

➤ **投资建议：**公司是“两机”控制系统机械领域的龙头企业，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，同时民机市场及低空经济将打开公司长期发展空间。预计 2024~2026 年归母净利润分别为 8.8 亿、10.8 亿、13.0 亿元，对应 PE 为 28x/23x/19x。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，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；型号批产节奏不及预期；产品降价等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,324	5,985	6,882	7,858
增长率 (%)	7.7	12.4	15.0	14.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	727	881	1,076	1,296
增长率 (%)	5.6	21.3	22.1	20.4
每股收益 (元)	0.55	0.67	0.82	0.99
PE	34	28	23	19
PB	2.1	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.72 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 航发控制 (000738.SZ) 2023 年年报点评：“两机”+海外市场双景气；24 年有望延续稳健态势-2024/03/27
- 航发控制 (000738.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 营收同比增长 13%；备产备货迎接下游旺盛需求-2023/10/26
- 航发控制 (000738.SZ) 2023 年中报点评：1H23 业绩同比增长 10%；持续聚焦“两机”主业-2023/08/29
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,324	5,985	6,882	7,858
营业成本	3,862	4,286	4,911	5,575
营业税金及附加	38	33	38	43
销售费用	63	36	39	42
管理费用	438	449	468	487
研发费用	172	215	234	255
EBIT	725	982	1,208	1,470
财务费用	-91	-46	-52	-57
资产减值损失	-39	-57	-65	-70
投资收益	8	17	17	16
营业利润	826	990	1,217	1,474
营业外收支	18	18	18	18
利润总额	845	1,009	1,235	1,492
所得税	115	126	157	194
净利润	730	883	1,078	1,298
归属于母公司净利润	727	881	1,076	1,296
EBITDA	1,229	1,488	1,751	2,041

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,905	4,395	4,860	5,430
应收账款及票据	4,035	4,013	4,334	4,884
预付款项	74	77	86	96
存货	1,446	1,372	1,550	1,686
其他流动资产	1,622	1,372	1,173	1,023
流动资产合计	11,083	11,229	12,003	13,119
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,914	3,208	3,470	3,732
无形资产	808	809	809	809
非流动资产合计	4,694	5,220	5,634	5,956
资产合计	15,777	16,449	17,637	19,075
短期借款	7	7	7	7
应付账款及票据	2,155	2,125	2,327	2,581
其他流动负债	691	696	692	678
流动负债合计	2,852	2,827	3,026	3,265
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	721	607	607	617
非流动负债合计	721	607	607	617
负债合计	3,574	3,434	3,633	3,882
股本	1,315	1,315	1,315	1,315
少数股东权益	383	385	387	390
股东权益合计	12,203	13,015	14,004	15,193
负债和股东权益合计	15,777	16,449	17,637	19,075

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.74	12.41	14.99	14.18
EBIT 增长率	8.59	35.44	23.04	21.71
净利润增长率	5.55	21.26	22.14	20.40
盈利能力 (%)				
毛利率	27.46	28.40	28.64	29.05
净利率	13.65	14.72	15.64	16.49
总资产收益率 ROA	4.61	5.36	6.10	6.79
净资产收益率 ROE	6.15	6.98	7.90	8.75
偿债能力				
流动比率	3.89	3.97	3.97	4.02
速动比率	2.89	3.10	3.17	3.30
现金比率	1.37	1.55	1.61	1.66
资产负债率 (%)	22.65	20.88	20.60	20.35
经营效率				
应收账款周转天数	106.74	78.00	75.00	75.00
存货周转天数	136.71	121.71	120.00	115.00
总资产周转率	0.35	0.37	0.40	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.67	0.82	0.99
每股净资产	8.99	9.60	10.35	11.26
每股经营现金流	0.75	1.31	1.16	1.20
每股股利	0.06	0.07	0.08	0.10
估值分析				
PE	34	28	23	19
PB	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	16.92	13.97	11.87	10.19
股息收益率 (%)	0.32	0.36	0.44	0.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	730	883	1,078	1,298
折旧和摊销	504	507	543	571
营运资金变动	-289	309	-118	-331
经营活动现金流	983	1,720	1,532	1,578
资本开支	-1,011	-1,021	-924	-864
投资	500	-50	-50	-50
投资活动现金流	-503	-1,033	-957	-898
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-152	-112	-10	0
筹资活动现金流	-80	-198	-110	-110
现金净流量	403	490	465	569

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收到任何形式的补偿。

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。	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
	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