

持续聚焦“两机”主业；提质增效发展稳健

2024 年 08 月 28 日

事件：公司 8 月 27 日发布 2024 年中报，1H24 实现营收 28.1 亿元，YoY+2.6%；归母净利润 4.7 亿元，YoY+4.5%；扣非归母净利润 4.6 亿元，YoY+3.7%。**公司业绩表现符合市场预期。**公司业绩稳定增长主要是航空发动机及燃气轮机控制系统批产产品及国际合作订单的交付增加。我们综合点评如下：

盈利能力保持稳定；信用减值影响表观利润。1) **单季度看：**2Q24 实现营收 13.9 亿元，与去年同期基本持平；归母净利润 2.1 亿元，YoY+1.6%；扣非净利润 2.0 亿元，YoY+1.3%。2Q24 毛利率同比增加 0.8ppt 至 29.2%；净利率同比增加 0.2ppt 至 15.1%。2) **上半年看：**1H24 毛利率同比增加 0.4ppt 至 31.1%；净利率同比增加 0.3ppt 至 16.8%，盈利能力保持稳定。同时，公司信用减值损失为 3973 万元，去年同期为 1785 万元，对当期利润带来一定影响。

“两机”控制系统主业稳健发展；海外收入增长相对较快。分业务看，1H24：1) **“两机”控制系统**收入 25.1 亿元，YoY+3.2%；收入占比同比提升 0.5ppt 至 89.6%；毛利率同比提升 0.2ppt 至 31.4%。2) **国际合作**收入 1.8 亿元，YoY+12.2%，收入占比同比提升 0.6ppt 至 6.5%；毛利率同比提升 1.3ppt 至 22.9%。3) **控制系统技术衍生产品**收入 1.1 亿元，YoY-20.2%；收入占比同比下降 1.1ppt 至 3.8%；毛利率同比提升 4.5ppt 至 37.4%。**整体来看，**公司持续聚焦“两机”控制系统主业，国际合作收入增长相对较快。同时，公司通过经营管理提质增效，全员劳动生产率同比增长 8.5%至 22.48 万元/人，“一利五率”指标实现“一增一稳三提升”。

持续加大研发投入；1H24 经营活动现金流有效改善。费用方面，1H24 期间费用率同比减少 0.5ppt 至 9.9%，其中：1) 公司持续加大研发，研发投入同比增长 5.1%至 3.1 亿元，主要是国拨投入增加。公司自主承担的研发费用同比减少 22.2%至 0.61 亿元，研发费用率同比减少 0.7ppt 至 2.2%。2) 管理费用保持相对稳定，管理费用率同比减少 0.3ppt 至 7.6%；3) 销售费用同比增长 31.8%至 0.23 亿元，主要是强化服务保障，提升客户满意度。4) 财务费用率-0.7%，去年同期-1.0%，主要是利息收入和汇兑收益同比减少。**截至 1H24 末，**公司应收款项 45.8 亿元，较年初增长 13.4%，主要是受客户上半年回款影响；合同负债 3.7 亿元，较年初减少 5.7%。经营活动净现金流为 1.9 亿元，去年同期为-0.2 亿元，1H24 经营活动现金流改善，主要是销售商品回款增加。

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。预计 2024~2026 年归母净利润分别为 8.4 亿、10.3 亿、12.3 亿元，对应 PE 为 29x/24x/20x。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；型号批产进度不及预期；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	840	1,025	1,232
增长率 (%)	5.6	15.6	22.0	20.2
每股收益 (元)	0.55	0.64	0.78	0.94
PE	34	29	24	20
PB	2.1	2.0	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
18.61 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

1.航发控制 (000738.SZ) 2024 年一季报点评：1Q24 业绩稳健增长；民机+低空经济打开成长空间-2024/04/26

2.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

3.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

4.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

5.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

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	4,301	4,929	5,602
营业税金及附加	38	33	38	43
销售费用	63	78	87	97
管理费用	438	449	468	487
研发费用	172	186	206	228
EBIT	725	954	1,169	1,416
财务费用	-91	-46	-50	-52
资产减值损失	-39	-57	-65	-71
投资收益	8	17	17	16
营业利润	826	962	1,176	1,414
营业外收支	18	5	5	5
利润总额	845	967	1,181	1,419
所得税	115	126	153	184
净利润	730	842	1,027	1,234
归属于母公司净利润	727	840	1,025	1,232
EBITDA	1,229	1,461	1,713	1,987

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,905	4,215	4,449	4,758
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	1,377	1,556	1,695
其他流动资产	1,622	1,372	1,173	1,023
流动资产合计	11,083	11,054	11,598	12,456
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	5,181	5,594	5,917
资产合计	15,777	16,235	17,192	18,372
短期借款	7	7	7	7
应付账款及票据	2,155	2,133	2,336	2,593
其他流动负债	691	716	695	681
流动负债合计	2,852	2,855	3,037	3,281
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	721	548	548	558
非流动负债合计	721	548	548	558
负债合计	3,574	3,403	3,585	3,839
股本	1,315	1,315	1,315	1,315
少数股东权益	383	385	387	389
股东权益合计	12,203	12,832	13,607	14,533
负债和股东权益合计	15,777	16,235	17,192	18,372

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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	31.62	22.57	21.07
净利润增长率	5.55	15.61	22.03	20.18
盈利能力 (%)				
毛利率	27.46	28.13	28.38	28.71
净利润率	13.65	14.04	14.89	15.68
总资产收益率 ROA	4.61	5.17	5.96	6.71
净资产收益率 ROE	6.15	6.75	7.75	8.71
偿债能力				
流动比率	3.89	3.87	3.82	3.80
速动比率	2.89	3.01	3.03	3.08
现金比率	1.37	1.48	1.46	1.45
资产负债率 (%)	22.65	20.96	20.85	20.90
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	0.41	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.64	0.78	0.94
每股净资产	8.99	9.46	10.05	10.75
每股经营现金流	0.75	1.29	1.14	1.16
每股股利	0.06	0.19	0.23	0.28
估值分析				
PE	34	29	24	20
PB	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	16.90	14.22	12.13	10.45
股息收益率 (%)	0.32	1.03	1.26	1.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	730	842	1,027	1,234
折旧和摊销	504	507	543	571
营运资金变动	-289	314	-118	-329
经营活动现金流	983	1,694	1,495	1,530
资本开支	-1,011	-1,034	-938	-878
投资	500	-50	-50	-50
投资活动现金流	-503	-1,000	-970	-912
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-152	-151	-27	0
筹资活动现金流	-80	-384	-290	-309
现金净流量	403	310	234	309

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
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