

航天军工

航发控制（000738.SZ）

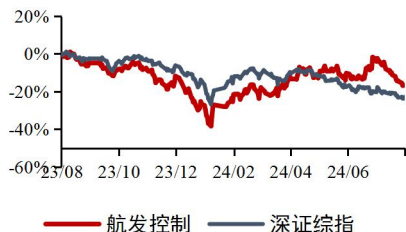
增持-A(维持)

盈利能力提升，把握航发配套机遇期

2024年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月29日

收盘价(元):	18.60
年内最高/最低(元):	22.88/13.13
流通A股/总股本(亿):	13.15/13.15
流通A股市值(亿):	244.62
总市值(亿):	244.62

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.36
摊薄每股收益(元):	0.36
每股净资产(元):	9.48
净资产收益率(%):	3.79

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航发控制公司发布2024年中报。2024年上半年公司营业收入为28.06亿元，同比增长2.61%；归母净利润为4.70亿元，同比上升4.46%；负债合计35.95亿元，同比增长4.26%；货币资金37.56亿元，同比增长18.50%；应收账款34.03亿元，同比增长23.51%；存货14.33亿元，同比增长2.78%。

事件点评

➢ 两机控制系统业务稳步增长，盈利能力有所提升。公司“两机”控制系统产品实现营业收入25.15亿，同比增长3.23%；国际转包业务实现营收1.83亿，同比增长12.21%；控制系统技术衍生产品业务实现收入1.08亿，同比下降20.17%。公司以提升“一利五率”为目标，全力提质增效，2024年上半年公司毛利率同比提升0.36个百分点达到31.09%，净利率同比提升0.26个百分点达到16.82%，盈利能力有所提升。

➢ 两机控制系统核心供应商，把握航发配套机遇期。公司作为国内主要航空发动机控制系统研制生产企业，全方位参与了国内所有在役、在研型号的研制生产任务。当前国防建设对装备升级换代需求迫切，民用市场发展也面临重要机遇期，民用大飞机和通用航空已成为战略性新兴产业，民机自主研发加快，未来军民航空发动机市场配套规模将持续增长，公司有望持续受益于下游的高景气度。

投资建议

➢ 我们预计公司2024-2026年EPS分别为0.61\0.68\0.77，对应公司8月29日收盘价18.60元，2024-2026年PE分别为30.6\27.3\24.2，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新型军机列装不及预期；民机市场拓展不及预期；新产品研发不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,942	5,324	5,833	6,525	7,310
YoY(%)	18.9	7.7	9.6	11.9	12.0
净利润(百万元)	688	727	799	897	1,010
YoY(%)	41.2	5.5	10.0	12.2	12.6
毛利率(%)	27.8	27.5	27.7	27.7	27.8
EPS(摊薄/元)	0.52	0.55	0.61	0.68	0.77
ROE(%)	6.0	6.0	6.3	6.7	7.1
P/E(倍)	35.5	33.7	30.6	27.3	24.2
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





净利率(%)	13.9	13.6	13.7	13.7	13.8
--------	------	------	------	------	------

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10910	11083	11834	13068	14207
现金	3503	3905	4333	4852	5609
应收票据及应收账款	3846	4035	4239	4761	4985
预付账款	60	74	72	91	92
存货	1364	1446	1567	1741	1896
其他流动资产	2137	1622	1623	1623	1624
非流动资产	4122	4694	4680	4709	4739
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2512	2914	2948	3015	3059
无形资产	817	808	822	826	838
其他非流动资产	793	972	910	869	841
资产总计	15032	15777	16514	17778	18946
流动负债	2583	2852	3008	3463	3717
短期借款	21	7	0	0	0
应付票据及应付账款	1664	2155	2017	2645	2571
其他流动负债	899	691	991	819	1147
非流动负债	961	721	721	721	721
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	961	721	721	721	721
负债合计	3545	3574	3730	4185	4439
少数股东权益	319	383	384	397	414
股本	1315	1315	1315	1315	1315
资本公积	6683	6683	6683	6683	6683
留存收益	3147	3804	4471	5231	6082
归属母公司股东权益	11168	11820	12400	13195	14093
负债和股东权益	15032	15777	16514	17778	18946

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	789	983	1001	1042	1349
净利润	692	730	799	910	1026
折旧摊销	500	492	430	488	554
财务费用	-49	-91	-77	-96	-105
投资损失	-75	-8	0	0	0
营运资金变动	-397	-289	-151	-260	-127
其他经营现金流	117	149	0	0	0
投资活动现金流	-106	-503	-416	-517	-583
筹资活动现金流	-37	-80	-158	-5	-8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.55	0.61	0.68	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.75	0.76	0.79	1.03
每股净资产(最新摊薄)	8.49	8.99	9.43	10.03	10.72

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4942	5324	5833	6525	7310
营业成本	3570	3862	4219	4715	5275
营业税金及附加	22	38	29	36	43
营业费用	50	63	52	59	66
管理费用	417	438	467	522	585
研发费用	185	172	181	202	227
财务费用	-49	-91	-77	-96	-105
资产减值损失	-57	-44	-52	-51	-49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	75	8	0	0	0
营业利润	791	826	910	1036	1171
营业外收入	7	21	14	18	16
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	794	845	921	1051	1184
所得税	102	115	122	141	157
税后利润	692	730	799	910	1026
少数股东损益	4	4	0	14	16
归属母公司净利润	688	727	799	897	1010
EBITDA	1191	1220	1228	1401	1581

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.9	7.7	9.6	11.9	12.0
营业利润(%)	31.8	4.4	10.2	13.9	13.0
归属于母公司净利润(%)	41.2	5.5	10.0	12.2	12.6
获利能力					
毛利率(%)	27.8	27.5	27.7	27.7	27.8
净利率(%)	13.9	13.6	13.7	13.7	13.8
ROE(%)	6.0	6.0	6.3	6.7	7.1
ROIC(%)	5.2	5.2	5.5	5.9	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	23.6	22.7	22.6	23.5	23.4
流动比率	4.2	3.9	3.9	3.8	3.8
速动比率	3.0	2.9	3.0	2.9	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
应付账款周转率	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	35.5	33.7	30.6	27.3	24.2
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.9	17.1	16.7	14.2	12.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

