



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)	19.11
总股本/流通股本(亿股)	13.15 / 13.15
总市值/流通市值(亿元)	251 / 251
52 周内最高/最低价	25.19 / 17.54
资产负债率(%)	20.6%
市盈率	33.53
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)

业绩稳健增长，步入新老型号交替之年

● 事件

3 月 28 日，航发控制发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 54.81 亿元，同比增长 2.95%，实现归母净利润 7.50 亿元，同比增长 3.26%。

● 点评

1、营业收入、净利润再创历史新高，经营效率持续提升。2024 年，公司实现营业收入 54.81 亿元，同比增长 2.95%，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及交付增加；实现归母净利润 7.50 亿元，同比增长 3.26%。其中，航空发动机及燃气轮机控制系统营收 48.82 亿，同比增长 4%；国际合作业务营收 3.68 亿，同比增长 5.48%；控制系统技术衍生产品营收 2.31 亿，同比下降 17.76%；整体毛利率 28.11%，同比提升 1.53pcts。公司“控总量、调结构”，使人员规模有所下降，全员劳动生产率 44.65 万元/人，同比改善 11.04%。

2、2024 年，子公司航发西控实现营业收入 23.83 亿元，同比增加 2.27%，实现净利润 2.85 亿元，同比增加 5.87%。航发红林实现营业收入 16.85 亿元，同比保持稳定，实现净利润 2.87 亿元，同比增加 7.25%。北京航科实现营业收入 9.33 亿元，同比增加 8.11%，实现净利润 1.15 亿元，同比增加 0.78%。长春控制实现营业收入 3.6 亿元，同比下降 3.49%，实现净利润 1485.06 万元，同比下降 28.87%。

3、部分量产型号即将阶段性达峰，新研产品逐步上量。2025 年，公司面临主营业务中持续多年量产的部分型号阶段性达峰、部分新研产品尚在逐步上量带来较大挑战的形势，2025 年营业收入预算目标为 53 亿元。2025 年，公司将以商业成功为目标，加快通用航空和无人机动力量控制配套产品自主研制和市场拓展。

4、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 7.56、8.05、8.81 亿元，同比增长 0.75%、6.46%、9.42%，对应当前股价 PE 分别为 33、31、29 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5481	5346	5552	5866
增长率(%)	2.95	-2.47	3.86	5.65
EBITDA（百万元）	1387.45	1310.22	1451.83	1626.33
归属母公司净利润（百万元）	750.27	755.88	804.68	880.51
增长率(%)	3.26	0.75	6.46	9.42
EPS(元/股)	0.57	0.57	0.61	0.67
市盈率（P/E）	33.50	33.25	31.23	28.54
市净率（P/B）	2.04	1.95	1.87	1.79
EV/EBITDA	18.92	16.68	14.99	13.28

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5481	5346	5552	5866	营业收入	2.9%	-2.5%	3.9%	5.7%
营业成本	3940	3820	3952	4169	营业利润	4.6%	0.8%	6.5%	9.5%
税金及附加	57	56	58	61	归属于母公司净利润	3.3%	0.7%	6.5%	9.4%
销售费用	18	18	19	20	获利能力				
管理费用	442	429	455	469	毛利率	28.1%	28.5%	28.8%	28.9%
研发费用	181	177	178	182	净利率	13.7%	14.1%	14.5%	15.0%
财务费用	-81	-70	-76	-78	ROE	6.1%	5.9%	6.0%	6.3%
资产减值损失	-71	-33	-25	-14	ROIC	5.2%	5.2%	5.3%	5.6%
营业利润	864	871	927	1015	偿债能力				
营业外收入	9	9	9	9	资产负债率	20.6%	19.6%	19.4%	19.5%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	3.76	3.89	3.86	3.83
利润总额	868	875	931	1019	营运能力				
所得税	113	114	122	133	应收账款周转率	2.49	1.91	1.99	2.02
净利润	755	760	809	886	存货周转率	2.64	2.56	2.70	2.75
归母净利润	750	756	805	881	总资产周转率	0.34	0.32	0.32	0.33
每股收益(元)	0.57	0.57	0.61	0.67	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	0.57	0.61	0.67
货币资金	3032	3321	3409	3566	每股净资产	9.39	9.79	10.22	10.68
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5512	5354	5534	5835	PE	33.50	33.25	31.23	28.54
预付款项	83	81	83	88	PB	2.04	1.95	1.87	1.79
存货	1534	1453	1480	1550	现金流量表				
流动资产合计	11233	11281	11579	12112	净利润	755	760	809	886
固定资产	3501	3898	4267	4516	折旧和摊销	606	505	597	686
在建工程	334	334	334	334	营运资本变动	-1719	98	-162	-243
无形资产	810	810	810	810	其他	97	44	39	25
非流动资产合计	5082	5479	5848	6097	经营活动现金流净额	-262	1408	1283	1354
资产总计	16315	16760	17427	18209	资本开支	-968	-898	-962	-930
短期借款	7	7	7	7	其他	542	7	9	0
应付票据及应付账款	2423	2349	2431	2564	投资活动现金流净额	-426	-891	-953	-930
其他流动负债	556	542	560	589	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2986	2898	2998	3160	债务融资	0	0	0	0
其他	383	383	383	383	其他	-187	-228	-243	-265
非流动负债合计	383	383	383	383	筹资活动现金流净额	-187	-228	-243	-265
负债合计	3369	3281	3380	3542	现金及现金等价物净增加额	-874	289	88	158
股本	1315	1315	1315	1315					
资本公积金	6683	6683	6683	6683					
未分配利润	4162	4577	5019	5501					
少数股东权益	600	604	609	614					
其他	187	300	421	553					
所有者权益合计	12946	13480	14047	14667					
负债和所有者权益总计	16315	16760	17427	18209					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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