

1H25 营收完成年度目标 52%；国际合作业务保持增长

2025 年 08 月 28 日

➤ **事件：**8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 27.4 亿元，YOY -2.5%；归母净利润 3.1 亿元，YOY -34.3%。**业绩表现符合预期。**上半年营收和利润减少系受产品增值税改革政策影响，我们点评如下：

➤ **2Q25 业绩阶段性承压；1H25 营收完成度 52%。**1) **单季度：**公司 2Q25 实现营收 13.9 亿元，YOY -0.3%；归母净利润 1.6 亿元，YOY -22.8%；扣非净利润 1.6 亿元，YOY -20.8%。2) **利润率：**公司 1H25 毛利率同比下滑 3.6ppt 至 27.5%；净利率同比下滑 5.4ppt 至 11.4%。其中，2Q25 毛利率同比提升 0.6ppt 至 29.8%；净利率同比下滑 3.4ppt 至 11.8%。3) **经营计划：**2025 年，公司面临主业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，全年预计实现营收 53 亿元，1H25 完成度 51.6%。

➤ **各业务盈利能力有所波动；国际合作营收增长 12%。**1H25，分产品看，公司：1) **航空发动机及燃气轮机控制系统：**营收 24.4 亿元，YOY -3.1%，占总营收 89%；毛利率同比下滑 2.78ppt 至 28.1%。2) **国际合作：**营收 2.0 亿元，YOY +11.8%，占总营收 7%；毛利率同比下滑 5.78ppt 至 17.1%。3) **控制系统技术衍生产品：**营收 0.9 亿元，YOY -13.9%，占总营收 3%；毛利率同比下滑 1.89ppt 至 35.5%。**子公司方面，**1) **西控：**营收同比减少 4.7%至 11.5 亿元；净利润同比减少 52.4%至 0.89 亿元。2) **红林：**营收同比减少 2.1%至 9.0 亿元；净利润同比减少 34.7%至 1.26 亿元。3) **北京航科：**营收同比增加 2.5%至 4.5 亿元；净利润同比增加 3.8%至 0.67 亿元。4) **长春控制：**营收同比增加 1.2%至 1.9 亿元；净利润同比减少 17.3%至 0.10 亿元。

➤ **期间费用率较为稳定；经营净现金流改善明显。**1H25，公司期间费用率同比增加 1.3ppt 至 11.2%：1) 销售费用率同比减少 0.5ppt 至 0.3%；2) 管理费用率同比增加 1.0ppt 至 8.6%；3) 财务费用率为-0.4%，去年同期为-0.7%；4) 研发费用率同比增加 0.6ppt 至 2.7%。**截至 2Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 53.0 亿元，较年初减少 3.9%；2) 预付款项 0.9 亿元，较年初增加 3.1%；3) 存货 15.2 亿元，较年初减少 1.0%；4) 合同负债 1.5 亿元，较年初减少 23.6%。1H25，公司经营活动净现金流为 10.1 亿元，去年同期为 1.8 亿元。

➤ **投资建议：**公司是“两机”控制系统机械领域的龙头企业，尽管 2025 年在新老型号过渡期业绩阶段性承压，但公司将长期受益于下游新型号批产放量和维修后市场的稳定增长，我们看好公司稳健增长的长期趋势。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别为 7.55 亿、8.38 亿、9.38 亿元，对应 PE 分别为 36x/32x/29x。我们考虑到公司在航发控制领域的龙头地位，和国企改革的发展潜力，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,481	5,311	5,845	6,377
增长率 (%)	2.9	-3.1	10.1	9.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	750	755	838	938
增长率 (%)	3.3	0.6	10.9	12.0
每股收益 (元)	0.57	0.57	0.64	0.71
PE	36	36	32	29
PB	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.68 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

相关研究

1.航发控制 (000738.SZ) 2024 年年报点评：经营效率持续提升；25 年处于新老型号过渡期-2025/03/30

2.航发控制 (000738.SZ) 2024 年三季报点评：1~3Q24 归母净利润增长 5%；深化改革提质增效-2024/10/29

3.航发控制 (000738.SZ) 2024 年中报点评：持续聚焦“两机”主业；提质增效发展稳健-2024/08/28

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,481	5,311	5,845	6,377
营业成本	3,940	3,805	4,192	4,573
营业税金及附加	57	53	58	64
销售费用	18	16	16	15
管理费用	442	420	438	453
研发费用	181	170	193	204
EBIT	781	879	979	1,101
财务费用	-81	-36	-34	-34
资产减值损失	-71	-58	-63	-67
投资收益	2	5	6	6
营业利润	864	865	960	1,075
营业外收支	4	5	5	5
利润总额	868	870	965	1,080
所得税	113	113	125	140
净利润	755	757	839	940
归属于母公司净利润	750	755	838	938
EBITDA	1,387	1,499	1,611	1,773

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,032	2,919	2,981	3,245
应收账款及票据	5,512	5,442	5,861	6,168
预付款项	83	76	82	88
存货	1,534	1,401	1,510	1,612
其他流动资产	1,072	972	923	873
流动资产合计	11,233	10,810	11,357	11,985
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,501	3,749	3,972	4,193
无形资产	810	810	810	810
非流动资产合计	5,082	5,349	5,642	5,882
资产合计	16,315	16,159	17,000	17,867
短期借款	7	7	7	7
应付账款及票据	2,423	2,064	2,205	2,330
其他流动负债	556	505	562	617
流动负债合计	2,986	2,576	2,773	2,954
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	383	99	131	131
非流动负债合计	383	99	131	131
负债合计	3,369	2,675	2,904	3,085
股本	1,315	1,315	1,315	1,315
少数股东权益	600	601	603	605
股东权益合计	12,946	13,484	14,095	14,783
负债和股东权益合计	16,315	16,159	17,000	17,867

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.95	-3.10	10.05	9.11
EBIT 增长率	7.81	12.48	11.41	12.45
净利润增长率	3.26	0.64	10.92	11.97
盈利能力 (%)				
毛利率	28.11	28.36	28.28	28.29
净利率	13.69	14.22	14.33	14.71
总资产收益率 ROA	4.60	4.67	4.93	5.25
净资产收益率 ROE	6.08	5.86	6.21	6.61
偿债能力				
流动比率	3.76	4.20	4.10	4.06
速动比率	2.86	3.25	3.19	3.19
现金比率	1.02	1.13	1.08	1.10
资产负债率 (%)	20.65	16.55	17.08	17.27
经营效率				
应收账款周转天数	189.68	200.00	195.00	185.00
存货周转天数	142.06	140.00	137.00	134.00
总资产周转率	0.34	0.33	0.35	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.57	0.64	0.71
每股净资产	9.39	9.80	10.26	10.78
每股经营现金流	-0.20	0.97	0.89	1.08
每股股利	0.06	0.17	0.19	0.21
估值分析				
PE	36	36	32	29
PB	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	16.90	15.64	14.55	13.22
股息收益率 (%)	0.29	0.84	0.93	1.04

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	755	757	839	940
折旧和摊销	606	620	632	672
营运资金变动	-1,719	-151	-357	-257
经营活动现金流	-262	1,280	1,170	1,417
资本开支	-968	-872	-884	-906
投资	540	0	0	0
投资活动现金流	-426	-848	-879	-900
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-280	0	0
筹资活动现金流	-187	-545	-229	-254
现金净流量	-874	-113	63	263

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048