

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	24.36
总股本/流通股本(亿股)	13.15 / 12.43
总市值/流通市值(亿元)	320 / 303
52周内最高/最低价	30.90 / 19.83
资产负债率(%)	23.6%
市盈率	46.85
第一大股东	中国航空发动机集团有 限公司
持股比例(%)	28.6%

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 王煜童
SAC 登记编号: S1340123030010
Email: wangyutong@cnpsec.com

航发控制(000738)

聚焦两机控制系统主业，业绩有望较快增长

● 事件

3月29日，航发控制发布2022年年报。2022年，公司实现营业收入49.42亿元，同比增长18.88%，实现归母净利润6.88亿元，同比增长41.18%。

● 点评

1、**聚焦两机控制系统主业，营收保持较快增速。**2022年，公司持续聚焦主业，两机控制系统业务实现收入42.65亿元，同比增长20%，占公司营业总收入的86.31%，同比提升1.34pcts。国际合作业务收入2.38亿元，同比基本持平；控制系统技术衍生品业务收入4.39亿元，同比增长16%。毛利率方面，两机控制系统、国际合作、控制系统技术衍生品业务毛利率分别为28.11%、17.77%和29.83%，分别同比降低1.51pcts、提升3.54pcts和提升5.61pcts。公司综合毛利率27.76%，同比小幅下滑0.48pcts。

2、**费用率降低、投资收益增加，净利率获较大提升。**2022年，公司净利率14.01%，同比提升1.62pcts，达到公司上市以来最高值。费用率方面，公司四费率12.20%，同比降低0.71pcts，其中，销售、管理、财务和研发费用率分别为1.01%、8.45%、-1.00%和3.74%，管理费用率和研发费用率同比基本持平，销售费用率同比升高0.31pcts，财务费用率同比降低1.00pcts。投资收益方面，2021年末，公司现金管理余额26亿元，2022年获得理财产品及内部委贷利息收益7566万元，占公司归母净利润的11%，同比增长7464万元。2022年末，公司现金管理余额21亿元，预计理财收益将继续增厚公司2023年利润。

3、**原材料存货大幅增长，公司备产积极。**2022年末，公司存货达13.64亿元，较期初增长24%，主要由于原材料增长。原材料存货5.53亿元，同比增长65%，表明公司积极备产。

4、**经营目标和日常关联交易预计值表明公司业绩有望保持较快增长。**2023年度，公司经营目标营收54.50亿元，较2022年营收49.42亿元增长10%。2023年，航发控制在航发集团系统内日常关联交易销售额预计为44亿元，较2022年度实际发生金额增长16%。航发赛道长坡厚雪，公司作为控制系统核心供应商，中长期有望保持较快增长。

5、**盈利预测与投资评级：**我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为8.23、9.89、11.93亿元，同比增长20%、20%、21%，对

应当前股价 PE 分别为 39、32、27 倍，首次覆盖，给予“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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4942	5650	6463	7394
增长率(%)	18.88	14.34	14.37	14.41
EBITDA（百万元）	1187.66	1284.29	1560.60	1815.05
归属母公司净利润（百万元）	688.40	822.80	988.51	1192.90
增长率(%)	41.18	19.52	20.14	20.68
EPS(元/股)	0.52	0.63	0.75	0.91
市盈率(P/E)	46.58	38.97	32.44	26.88
市净率(P/B)	2.87	2.67	2.47	2.26
EV/EBITDA	25.49	22.20	17.94	15.29

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	4942	5650	6463	7394	营业收入	18.9%	14.3%	14.4%	14.4%
营业成本	3570	4065	4631	5278	营业利润	31.8%	19.6%	20.2%	20.7%
税金及附加	22	25	29	33	归属于母公司净利润	41.2%	19.5%	20.1%	20.7%
销售费用	50	54	60	68	获利能力				
管理费用	417	422	424	428	毛利率	27.8%	28.1%	28.3%	28.6%
研发费用	185	198	200	222	净利率	13.9%	14.6%	15.3%	16.1%
财务费用	-49	-52	-46	-54	ROE	6.2%	6.9%	7.6%	8.4%
资产减值损失	-54	-62	-71	-81	ROIC	5.0%	6.5%	7.6%	8.4%
营业利润	791	947	1138	1374	偿债能力				
营业外收入	7	7	7	7	资产负债率	23.6%	22.7%	24.2%	23.4%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	4.22	4.29	3.83	4.04
利润总额	794	950	1141	1377	营运能力				
所得税	102	122	147	177	应收账款周转率	5.13	5.14	5.15	5.15
净利润	692	827	994	1200	存货周转率	4.01	4.12	4.22	4.24
归母净利润	688	823	989	1193	总资产周转率	0.34	0.37	0.39	0.41
每股收益(元)	0.52	0.63	0.75	0.91	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.52	0.63	0.75	0.91
货币资金	3503	3124	3641	3885	每股净资产	8.49	9.12	9.87	10.78
交易性金融资产	400	400	400	400	估值比率				
应收票据及应收账款	3846	4656	5065	6057	PE	46.58	38.97	32.44	26.88
预付款项	60	68	77	88	PB	2.87	2.67	2.47	2.26
存货	1364	1377	1684	1804	现金流量表				
流动资产合计	10910	11367	12605	13977	净利润	692	827	994	1200
固定资产	2512	2949	3346	3341	折旧和摊销	520	363	403	405
在建工程	264	264	264	264	营运资本变动	-397	-834	-156	-1046
无形资产	817	817	817	817	其他	-26	21	60	83
非流动资产合计	4122	4559	4956	4951	经营活动现金流净额	789	377	1301	642
资产总计	15032	15926	17561	18928	资本开支	-681	-797	-797	-397
短期借款	21	21	21	21	其他	575	42	13	0
应付票据及应付账款	1664	1613	2120	2134	投资活动现金流净额	-106	-755	-784	-397
其他流动负债	899	1017	1151	1305	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2583	2650	3292	3459	债务融资	-150	0	0	0
其他	961	961	961	961	其他	113	-1	-1	-1
非流动负债合计	961	961	961	961	筹资活动现金流净额	-37	-1	-1	-1
负债合计	3545	3611	4253	4420	现金及现金等价物净增加额	654	-378	516	244
股本	1315	1315	1315	1315					
资本公积金	6683	6683	6683	6683					
未分配利润	3008	3708	4548	5562					
少数股东权益	319	324	330	336					
其他	161	284	433	612					
所有者权益合计	11487	12314	13309	14508					
负债和所有者权益总计	15032	15926	17561	18928					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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