

增持 (维持)

航发控制 (000738)

业绩稳步增长，期间费用率改善

2023年05月05日

## 市场数据

日期	2023-05-04
收盘价(元)	23.91
总股本(百万股)	1,315.18
流通股本(百万股)	1,315.18
净资产(百万元)	11,416.73
总资产(百万元)	15,386.71
每股净资产(元)	8.68

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《航发控制 2022 年报点评: 主业营收稳步增长, 持续加强技术创新》2023-04-09

《航发控制 2022 年三季报点评: 期间费率显著改善, 业绩同比快速增长》2022-10-27

《航发控制 2022 年中报点评: 发动机产品需求持续旺盛, 期间费率下降助力利润释放》2022-08-25

## 分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

## 投资要点

- 公司发布 2023 年一季报, 实现营收 13.41 亿元, 同比增长 10.81%, 环比增长 12.73%; 归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 13.98%, 环比增长 66.53%; 扣非后归母净利润 2.41 亿元, 同比增长 13.37%; 基本每股收益 0.19 元/股, 同比增长 13.97%; 加权平均净资产收益率 2.16%, 同比增加 0.15pct。2023Q1 实现营收占全年目标营收 54.50 亿元的 24.60%, 2022 年四个季度营收占比分别为 24.49%、27.07%、24.37%、24.07%。
- 毛利率和净利率同比基本稳定, 期间费用率同比减少。2023Q1 公司整体毛利率 33.12%, 同比减少 1.55pct, 环比增加 16.67pct; 净利率为 18.16%, 同比增加 0.51pct, 环比增加 5.87pct。2023Q1 期间费用合计 1.42 亿元, 同比减少 7.56%; 期间费用占营收比例为 10.62%, 同比减少 2.11pct; 其中销售费用 0.07 亿元, 同比减少 56.15%, 主要系销售服务费支出同比减少所致, 销售费用占营收比例 0.53%, 同比减少 0.81pct; 管理费用 1.05 亿元, 同比增长 3.59%, 管理费用占营收比例 7.81%, 同比减少 0.54pct; 研发费用 0.38 亿元, 同比减少 2.93%, 研发费用占营收比例 2.87%, 同比减少 0.41pct; 财务费用-794.82 万元, 同比减少 501.43 万元, 主要系存款利息收入增加所致。
- 2023Q1 公司经营活动产生的现金流净额为-3.06 亿元, 同比减少 0.32 亿元。截至 2023Q1 末, 公司应收账款及应收票据合计 46.22 亿元, 较 2023 年初增长 20.15%; 其中应收账款为 22.60 亿元, 较年初增长 107.66%, 主要系营业收入增加所致, 应收账款周转率为 0.80 次, 同比减少 0.11 次; 应收票据为 23.61 亿元, 较年初减少 14.38%; 存货为 13.95 亿元, 较 2023 年初增长 2.28%, 较 2022Q1 末增长 26.33%, 存货周转率为 0.65 次, 同比减少 0.07 次; 合同负债 5.58 亿元, 较年初小幅减少 6.14%。
- 信用减值损失同比减少, 税金及附加同比增加。2023Q1 信用减值损失 906.38 万元, 2022Q1 为 1927.83 万元, 2023Q1 同比减少 1021.45 万元, 主要系计提坏账准备同比减少。计提资产减值损失 197.97 万元, 2022Q1 为 0 元, 主要系 2023Q1 计提存货跌价准备同比增加。税金及附加 771.13 万元, 同比增长 117.13%, 主要系房产税及城建教育费附加支出同比增加所致。现金流量表显示支付各项税费 7682.43 万元, 同比增加 3677.66 万元。
- 我们依据最新财报调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.06/10.23/13.02 亿元, EPS 分别为 0.61/0.78/0.99 元/股, 对应 5 月 4 日收盘价 PE 为 39.0/30.8/24.1 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 产品研制进度不及预期; 产能建设不及预期; 下游需求增速不及预期。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4942	5689	6885	8422
同比增长	18.9%	15.1%	21.0%	22.3%
归母净利润(百万元)	688	806	1023	1302
同比增长	41.2%	17.1%	26.8%	27.4%
毛利率	27.8%	27.6%	27.9%	28.1%
ROE	6.2%	6.8%	8.0%	9.2%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.78	0.99
市盈率	45.7	39.0	30.8	24.1

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 事件

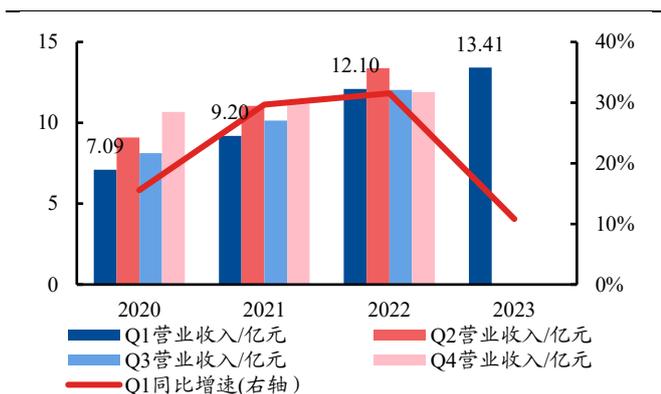
- 公司发布 2023 年一季报，实现营收 13.41 亿元，同比增长 10.81%，环比增长 12.73%；归母净利润 2.44 亿元，同比增长 13.98%，环比增长 66.53%；扣非后归母净利润 2.41 亿元，同比增长 13.37%；基本每股收益 0.19 元/股，同比增长 13.97%；加权平均净资产收益率 2.16%，同比增加 0.15pct。

## 点评

### ● 2023Q1 营收、归母净利润同比增长

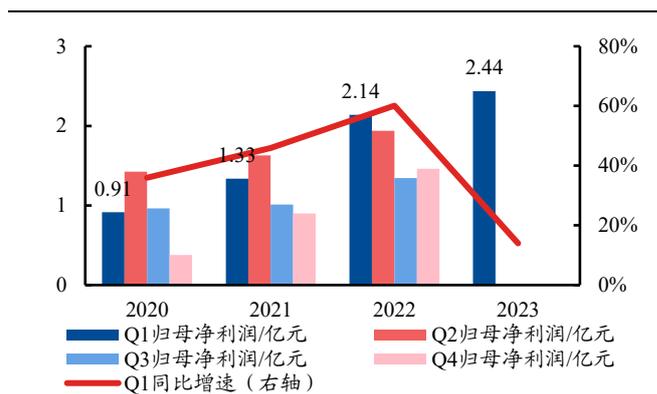
2023 年第一季度，公司营收 13.41 亿元，同比增长 10.81%；归母净利润 2.44 亿元，同比增长 13.98%；扣非后归母净利润 2.41 亿元，同比增长 13.37%。

图 1、2020-2023Q1 年分季度营收及 Q1 同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2020-2023Q1 年分季度归母净利润及 Q1 同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2023Q1 实现营收占全年目标营收 54.50 亿元的 24.60%，2022 年四个季度营收占比分别为 24.49%、27.07%、24.37%、24.07%。

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2021	Q1	35.00	9.20	22.13%	1.33	27.37%
	Q2	36.15	11.04	26.56%	1.63	33.38%
	Q3	26.21	10.14	24.40%	1.01	20.77%
	Q4	16.71	11.18	26.91%	0.90	18.47%
2022	Q1	34.66	12.10	24.49%	2.14	31.04%
	Q2	31.18	13.38	27.07%	1.94	28.16%
	Q3	28.22	12.04	24.37%	1.35	19.55%
	Q4	16.44	11.89	24.07%	1.46	21.25%
2023	Q1	33.12	13.41	-	2.44	-

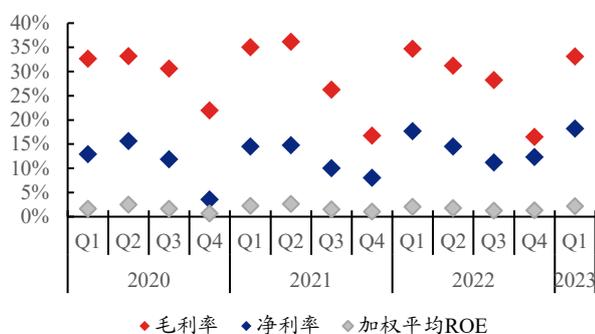
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率和净利率同比基本稳定，期间费用率同比减少

2023Q1 公司整体毛利率 33.12%，同比减少 1.55pct，环比增加 16.67pct；净利率为 18.16%，同比增加 0.51pct，环比增加 5.87pct，2022 年四个季度净利率分别为 17.66%、14.49%、11.17%、12.30%。

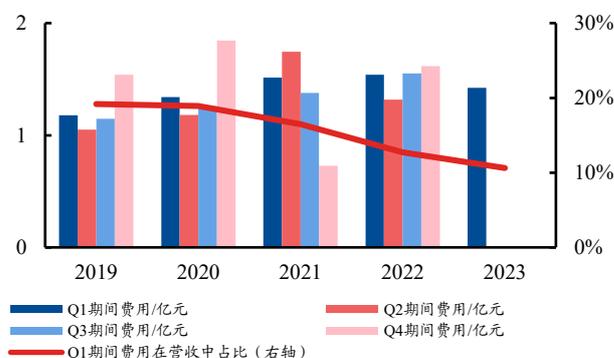
2023Q1 期间费用合计 1.42 亿元，同比减少 7.56%；期间费用占营收比例为 10.62%，同比减少 2.11pct；其中销售费用 0.07 亿元，同比减少 56.15%，主要系销售服务费支出同比减少所致，销售费用占营收比例 0.53%，同比减少 0.81pct；管理费用 1.05 亿元，同比增长 3.59%，管理费用占营收比例 7.81%，同比减少 0.54pct；研发费用 0.38 亿元，同比减少 2.93%，研发费用占营收比例 2.87%，同比减少 0.41pct；财务费用-794.82 万元，同比减少 501.43 万元，主要系存款利息收入增加所致。

图 3、2020-2023Q1 毛利率、净利率及加权平均 ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度期间费用及 Q1 期间费用占比

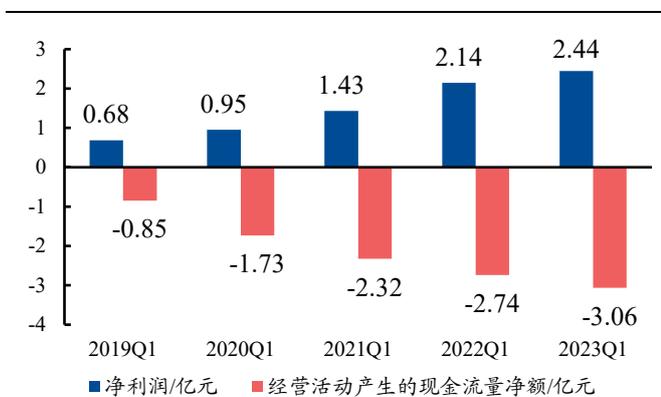


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 投资和筹资活动产生的现金流净额同比增加

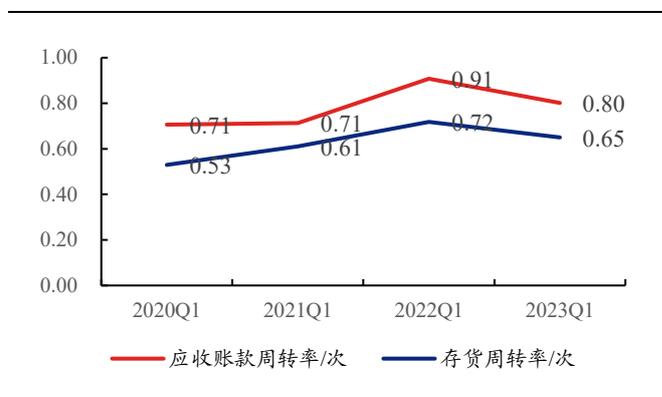
2023Q1 公司经营活动产生的现金流净额为-3.06 亿元，2022Q1 为-2.74 亿元，2023Q1 同比减少 0.32 亿元；投资活动产生的现金流净额为 1.72 亿元，2022Q1 为 0.19 亿元，2023Q1 同比增加 1.53 亿元，主要是收回投资净额增加所致；筹资活动产生的现金流净额为-0.22 亿元，2022Q1 为-1.18 亿元，2023Q1 同比增加 0.95 亿元，主要是偿还债务支出同比减少，2023Q1 偿还债务支付现金 1400.00 万元，2022Q1 偿还债务支付现金 1.50 亿元。

图 5、2019Q1-2023Q1 净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2020Q1-2023Q1 应收账款周转率及存货周转率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 应收账款较年初大幅增长

截至 2023Q1 末，公司应收账款及应收票据合计 46.22 亿元，较 2023 年初增长 20.15%；其中应收账款为 22.60 亿元，较年初增长 107.66%，主要系营业收入增加所致，应收账款周转率为 0.80 次，同比减少 0.11 次；应收票据为 23.61 亿元，较年初减少 14.38%；存货为 13.95 亿元，较 2023 年初增长 2.28%，较 2022Q1 末增长 26.33%，存货周转率为 0.65 次，同比减少 0.07 次；合同负债 5.58 亿元，较年初小幅减少 6.14%。

### ● 信用减值损失同比减少，税金及附加同比增加

2023Q1 信用减值损失 906.38 万元，2022Q1 为 1927.83 万元，2023Q1 同比减少 1021.45 万元，主要系计提坏账准备同比减少。计提资产减值损失 197.97 万元，2022Q1 为 0 元，主要系 2023Q1 计提存货跌价准备同比增加。税金及附加 771.13 万元，同比增长 117.13%，主要系房产税及城建教育费附加支出同比增加所致。现金流量表显示支付各项税费 7682.43 万元，同比增加 3677.66 万元。

### ● 盈利预测与投资建议

我们依据最新财报调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.06/10.23/13.02 亿元，EPS 分别为 0.61/0.78/0.99 元/股，对应 5 月 4 日收盘价 PE 为 39.0/30.8/24.1 倍，维持“增持”评级。

### ● 风险提示

产品研制进度不及预期；产能建设不及预期；下游需求增速不及预期。

表 2、公司分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

报告期	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	1210	1338	1204	1189	1341	10.8%	4157	4942	18.9%
营业成本	791	921	865	994	897	13.4%	2983	3570	19.7%
毛利	419	417	340	196	444	5.9%	1174	1372	16.9%
销售费用	16	7	17	10	7	-56.1%	29	50	71.5%
管理费用	101	108	121	88	105	3.6%	355	417	17.5%
财务费用	-3	-19	-20	-7	-8	-	0	-49	-22160.4%
研发费用	40	37	37	71	38	-2.9%	152	185	21.6%
资产减值	0	-23	0	-31	-2	-	-42	-54	-
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	4	6	2	62	1	-81.0%	0	75	-
营业利润	248	246	162	134	286	15.0%	600	791	31.8%
利润总额	247	247	163	138	286	15.7%	596	794	33.4%
归母净利润	214	194	135	146	244	14.0%	488	688	41.2%
EPS	0.162	0.147	0.102	0.111	0.185	14.0%	0.371	0.523	41.2%
销售费用率	1.3%	0.5%	1.4%	0.8%	0.5%	-0.8%	0.7%	1.0%	0.3%
管理费用率	8.4%	8.0%	10.0%	7.4%	7.8%	-0.5%	8.5%	8.4%	-0.1%
财务费用率	-0.2%	-1.4%	-1.7%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	0.0%	-1.0%	-1.0%
研发费用率	3.3%	2.7%	3.1%	6.0%	2.9%	-0.4%	3.7%	3.7%	0.1%
所得税率	13.4%	20.8%	16.6%	-6.7%	14.6%	1.2%	13.5%	12.9%	-0.7%
毛利率	34.7%	31.2%	28.2%	16.4%	33.1%	-1.5%	28.2%	27.8%	-0.5%
净利率	17.7%	14.5%	11.2%	12.3%	18.2%	0.5%	11.7%	13.9%	2.2%

资料来源：天软投资系统，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	10910	12267	13977	16031	
货币资金	3503	4591	4296	4734	
交易性金融资产	400	200	800	800	
应收票据及应收账款	3846	4650	5553	6783	
预付款项	60	67	82	99	
存货	1364	1585	1883	2311	
其他	1737	1174	1363	1303	
<b>非流动资产</b>	4122	3812	3516	3192	
长期股权投资	0	0	0	0	
固定资产	2512	2419	2203	1949	
在建工程	264	132	66	33	
无形资产	817	787	755	724	
商誉	0	0	0	0	
长期待摊费用	2	2	2	2	
其他	527	472	490	484	
<b>资产总计</b>	15032	16080	17493	19222	
<b>流动负债</b>	2583	2882	3344	3821	
短期借款	21	71	54	59	
应付票据及应付账款	1664	1,838	2,342	2,805	
其他	899	973	949	957	
<b>非流动负债</b>	961	972	968	969	
长期借款	0	0	0	0	
其他	961	972	968	969	
<b>负债合计</b>	3545	3853	4313	4790	
股本	1315	1315	1315	1315	
资本公积	6683	6683	6683	6683	
未分配利润	3008	3718	4637	5843	
少数股东权益	319	321	323	325	
<b>股东权益合计</b>	11487	12226	13181	14433	
<b>负债及权益合计</b>	15032	16080	17493	19222	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
归母净利润	688	806	1023	1302	
折旧和摊销	500	384	408	423	
资产减值准备	57	40	35	61	
资产处置损失	0	0	0	0	
公允价值变动损失	0	0	0	0	
财务费用	3	-28	-17	8	
投资损失	-75	-5	0	0	
少数股东损益	4	2	2	2	
营运资金的变动	-397	-357	-929	-1215	
<b>经营活动产生现金流量</b>	789	1002	463	593	
<b>投资活动产生现金流量</b>	-106	75	-687	-100	
<b>融资活动产生现金流量</b>	-37	11	-70	-55	
现金净变动	654	1088	-295	438	
现金的期初余额	2849	3503	4591	4296	
现金的期末余额	3503	4591	4296	4734	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业收入</b>	4942	5689	6885	8422	
营业成本	3570	4118	4965	6055	
税金及附加	22	23	28	34	
销售费用	50	48	54	61	
管理费用	417	438	503	573	
研发费用	185	190	215	238	
财务费用	-49	-28	-17	8	
其他收益	27	40	40	40	
投资收益	75	5	5	5	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
信用减值损失	-3	-5	-5	-5	
资产减值损失	-54	-21	-13	-10	
资产处置收益	0	0	0	0	
<b>营业利润</b>	791	919	1166	1483	
营业外收入	7	7	7	10	
营业外支出	4	2	2	2	
<b>利润总额</b>	794	924	1171	1491	
所得税	102	115	146	186	
净利润	692	808	1025	1304	
少数股东损益	4	2	2	2	
<b>归属母公司净利润</b>	688	806	1023	1302	
<b>EPS(元)</b>	0.52	0.61	0.78	0.99	

主要财务比率					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>成长性</b>					
营业收入增长率	18.9%	15.1%	21.0%	22.3%	
营业利润增长率	31.8%	16.1%	26.9%	27.2%	
归母净利润增长率	41.2%	17.1%	26.8%	27.4%	
<b>盈利能力</b>					
毛利率	27.8%	27.6%	27.9%	28.1%	
归母净利率	13.9%	14.2%	14.9%	15.5%	
ROE	6.2%	6.8%	8.0%	9.2%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.6%	24.0%	24.7%	24.9%	
流动比率	4.22	4.26	4.18	4.20	
速动比率	3.63	3.64	3.55	3.52	
<b>营运能力</b>					
资产周转率	33.8%	36.6%	41.0%	45.9%	
应收账款周转率	501.4%	456.0%	469.5%	481.9%	
存货周转率	258.9%	250.1%	256.1%	258.3%	
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.52	0.61	0.78	0.99	
每股经营现金	0.60	0.76	0.35	0.45	
每股净资产	8.49	9.05	9.78	10.73	
<b>估值比率(倍)</b>					
PE	45.7	39.0	30.8	24.1	
PB	2.8	2.6	2.4	2.2	

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：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；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn