

行业景气度持续，全年利润实现较快增长

航发控制 (000738)

核心观点

公司发布 2022 年年度报告，主要经营指标及各项重点工作基本完成了年度目标，实现营收 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%。全年业绩水平持续增长，主营业务核心竞争力不断加强；研制技术和能力行业领先，持续维持优质、稳定的客户关系；募投项目持续推进，不断完善专业化布局。

事件

公司发布 2022 年年度报告，全年实现营收 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%。

简评

全年业绩持续增长，主营业务核心竞争力不断加强

2022 年，公司实现营收 41.57 亿元，同比增长 18.25%；归母净利润 6.88 亿元，同比增长 41.18%，业绩持续增长。分产品看，航空发动机及燃气轮机控制系统实现营收 42.65 亿元(+20.47%)，国际合作实现营收 2.38 亿元(+0.36%)，控制系统技术衍生品实现营收 4.39 亿元(+16.12%)。军用航空动力控制系统产品需求持续增长，民用航空发动机市场迎来新的发展机遇，公司研制技术和能力行业领先、客户关系优质稳定。从单季度来看，22Q4 实现营收 11.89 亿元，同/环比 6.35%/-1.23%；实现归母净利润 1.46 亿元，同/环比 62.37%/8.68%。

从盈利能力看，2022 年，公司的销售毛利率为 27.76% (-0.48 pcts)，净利率为 14.01% (+0.53 pcts)，期间费用率为 12.20% (-0.71 pcts)，较为稳定。其中，销售费用为 0.50 亿元(+71.51%)，费用率为 1.01% (-0.06 pcts)；管理费用为 4.17 亿元(+17.48%)，费用率为 8.45% (-0.33 pcts)；研发费用为 1.85 亿元(+21.63%)，费用率为 3.74% (+0.72 pcts)。公司聚焦主业航空发动机及燃气轮机控制系统，产品销售增加，研发投入加大，经济运行效益和质量持续改善，受订单拉动，公司营收规模增加带来毛利增加。

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 编号: S1440516090001

发布日期: 2023 年 04 月 09 日

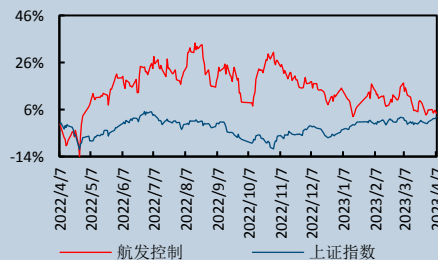
当前股价: 24.03 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.97/-11.14	-8.6/-13.98	4.78/3.43
12 月最高/最低价 (元)		31.69/19.7
总股本 (万股)		131,518.4
流通 A 股 (万股)		124,307.13
总市值 (亿元)		316.04
流通市值 (亿元)		298.71
近 3 月日均成交量 (万股)		1,134.9
主要股东		
中国航空发动机集团有限公司		28.57%

股价表现



相关研究报告

- 22.04.27 【中信建投国防军工】航发控制 (000738):产品成熟叠加行业高景气，业绩持续高速增长
- 22.04.12 【中信建投国防军工】航发控制 (000738):利润快速增长，核心配套保障长期稳定发展
- 21.10.28 【中信建投国防军工】航发控制 (000738):合同负债大幅增长，前三季度业绩稳定增长

资产及负债情况来看，2022 年期末公司应收账款 10.88 亿元，较上期期末增加 30.11%，主要是营业收入增加；货币资金 35.03 亿元（+22.94%）；预付款 0.60 亿元（+27.87%），存货 13.64 亿元（+24.29%），存货变现能力增强，应付账款 8.49 亿元（+37.287%），主要是应付供应商款增加。公司科技创新成果显著，核心保障能力增强，重点型号生产交付再创新高，产品质量保持稳定，资金链完整；另外，公司大力拓展国内外市场，下游市场持续恢复增长，通过转包生产等国际合作构建起良好的合作关系，后续订单充足，助力核心竞争力不断增强。

研制技术和能力行业领先，客户关系优质稳定

公司是国家航空发动机及燃气轮机控制系统产品的研制生产基地，拥有支撑全谱系的航空发动机及燃气轮机控制系统产品设计、制造、试验和服务保障的关键核心技术，为国家航空装备的研制生产提供了技术支撑。建成以国家级重点实验室、国家认定技术中心、博士后工作站、国家二级计量检测实验室、国家级理化检测中心和国内燃油附件行业唯一的定型/鉴定试验室、国内燃油附件行业内领先的模拟试验台和振动试验台等为代表的创新平台。2022 年，公司共申报专利 154 项，其中发明专利 143 项；本年度获得专利授权 65 项，其中发明专利 50 项，实用新型 15 项。获得省部级科技进步奖 6 项；另有 11 项科技成果通过中国航发组织的技术鉴定，部分成果达到了同类产品国内先进水平，部分成果填补了国内空白，核心技术竞争力不断增强。

大力拓展国内外市场，客户广泛分布于军队、军工集团等领域，信用级别高、合作关系牢。通过转包生产等国际合作，与 GE 公司、霍尼韦尔、罗罗、斯奈克玛、柯林斯宇航公司等多家国际著名企业建立了良好稳定的合作关系。2022 年，公司紧贴用户需求，不断提高用户体验，夯实服务保障基础管理工作，加强沟通，及时掌握产品配套使用情况，圆满完成四十多家部队用户和近十余家主机厂（所）的保障工作。

募投项目持续推进，不断完善专业化布局

2022 年公司航空发动机控制系统科研生产平台能力建设项目等募投项目持续推进，现金收购中国航发西控机器设备等资产投资进度完成，其余项目投资进度均不到五分之一，预计 2024 年达到预定可使用状态。项目完成后，将助力公司向技术创新型企业转型。

公司为推进国家供给侧改革各项举措，持续完善专业化布局。对内实施核心能力体系完备、关键环节可控，促进资源向核心环节聚焦；对外积极引入社会资源，建立社会化专业配套体系，保障科研生产任务的实施。建立了完备的质量体系，公司综合管理水平逐年提升，在行业内具有一定影响力。同时，深入实施“人才强企”战略，加大优秀技术人才引进力度，持续优化人才结构，核心技术人才力量不断增强。

盈利预测与投资评级：业绩稳定增长，未来将持续受益于市场需求和政策红利，维持“买入”评级

公司作为国内航空发动机控制系统龙头，持续受益于军民机庞大市场需求与政策资金红利。预计公司 2023 年-2025 年的归母净利润分别为 8.98、11.21、13.71 亿元，同比增长分别为 30.4%、24.86%、22.34%，相应 23 年-25 年 EPS 分别为 0.68、0.85、1.04 元，对应当前股价的 PE 分别为 36、29、23 倍，维持“买入”评级。

表 1：航发控制盈利预测表

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	49.42	62.32	77.89	92.78
同比（%）	18.88%	26.11%	24.99%	19.12%
净利润（亿元）	6.88	8.98	11.21	13.71

同比 (%)	41.18%	30.40%	24.86%	22.34%
EPS (元)	0.52	0.68	0.85	1.04
P/E	46	35	28	23

资料来源: Wind, 中信建投, PE 对应 4 月 7 日收盘价

风险提示

- 1、个别型号研制进度和研发周期仍存在满足不了用户急需的风险，自主创新能力尚不能完全满足发动机研制需求；
- 2、公司产能尚不能完全满足大批量采购需求，核心能力仍有短板，产业链供应链不够强健；
- 3、专业技术人才储备方面的风险，公司高层次人才储备如科研技术骨干、复合型管理人才、关键技术人才等还不足；
- 4、新型号航发的研制生产进度不及预期，新型号航发的批产节奏可能由于供应链问题而受到消极影响，从而导致控制系统的需求不及预期。

分析师介绍

黎韬扬：研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2022 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk