

航发控制 (000738)

2024年三季度报点评：业绩稳健增长，盈利能力提升

报告摘要

◆ 事件：

公司10月29日公告,2024年Q1-Q3,公司营收(42.10亿元,+2.67%),归母净利润(6.29亿元,+5.48%),扣非归母净利润(6.11亿元,+6.43%);毛利率(29.71%,+0.42pcts),净利率(15.02%,+0.40pcts)。单季度来看,2024Q3,公司营收(14.04亿元,+2.79%),归母净利润(1.59亿元,+8.61%)。毛利率(26.95%,+0.54pcts),净利率(11.42%,+0.67pcts)。

◆ 营收与归母净利润稳健增长，盈利能力呈提升态势

2024Q1-Q3,公司营收(42.10亿元,+2.67%)小幅增长,归母净利润(6.29亿元,+5.48%)和扣非归母净利润(6.11亿元,+6.43%)皆小幅增长,公司利润稳步抬升;毛利率(29.71%,+0.42pcts)和净利率(15.02%,+0.40pcts)皆小幅上升,公司盈利能力有所增强,其中净利率水平创出历史同期新高。

单季度方面,公司2024年Q3营收(14.04亿元,同比+2.79%,环比+0.99%),归母净利润(1.59亿元,同比+8.61%,环比-23.98%)和扣非归母净利润(1.54亿元,+15.35%)有所上升,毛利率(26.95%,+0.54pcts)和净利率(11.42%,+0.67pcts)皆小幅提升。

随着两机控制系统批产产品及国际合作订单及交付增加,公司营收规模增加带来毛利增加,盈利能力呈提升态势。

2024Q1-Q3,公司期间费用率(10.63%,-0.66pcts),期间费用率小幅下降。其中,销售费用率(0.98%,+0.31pcts)小幅上升,主要系公司为强化服务保障,提升客户满意度,导致销售费用增加所致;财务费用率(-0.84%,-0.11pcts)和管理费用率(7.82%,-0.36pcts)小幅下降,主要系管理费用和财务费用减少所致;研发费用率(2.67%,-0.50pcts)小幅下降。

其他财务数据方面,2024年Q1-Q3公司应收票据(14.54亿元,-10.96%),主要系应收票据到期收款所致;应收账款(38.06亿元,+23.11%),主要系受客户回款节奏影响所致。此外,截至2024年Q3,

投资评级

买入

维持评级

2024年10月30日

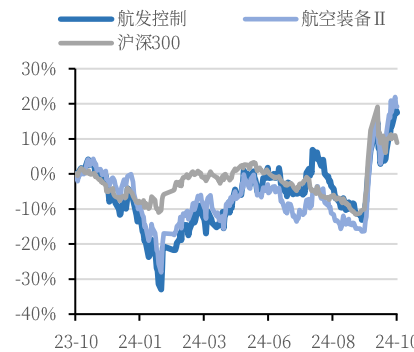
收盘价(元): 24.17

目标价(元): 28

公司基本数据

总股本(百万股)	1,315.18
总市值(百万)	31,788.00
流通股本(百万股)	1,315.18
流通市值(百万)	31,788.00
12月最高/最低价(元)	24.72/13.13
资产负债率(%)	22.71
每股净资产(元)	9.31
市盈率(TTM)	41.87
市净率(PB)	2.60
净资产收益率(%)	5.14

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

方晓明 分析师
SAC执业证书: S0640522120001
联系电话: 010-59562523
邮箱: fangxm@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

公司存货 (14.74 亿元, +1.03%) 小幅增长, 合同负债 (3.46 亿元, -13.70%) 有所下降, 由于军工产业以销定产的特点, 或表明公司产品交付规模提升, 在手订单依旧充足, 正在积极备货备产。

现金流方面, 2024 年 Q1-Q3 公司经营活动现金流净额 (-0.83 亿元, -143.23%) 显著减少, 主要系公司采购、税款等经营性支出增加所致; 投资活动现金流净额 (-0.95 亿元, -34.23%) 减少, 主要系公司购建固定资产支出增加所致; 筹资活动现金流净额 (-1.82 亿元, -31.93%) 减少, 主要系公司收到专项拨款减少所致。

公司点评: 营收净利续创近五年最佳, 主营业务规模持续扩大 —2023-10-26

2022 年报点评: 营收、归母净利增速创十年新高, 盈利能力持续提升 —2023-04-06

2022 年中报点评: 归母净利润增长 37%, 费用率下降推升净利率 —2022-08-29

◆ 公司是航发控制系统龙头企业, 境内海外双向发力

公司是国家航空动力控制系统及燃气轮机控制系统产品的研制、生产基地, 是国内航空发动机控制系统领域的龙头企业, 拥有较强的核心竞争力和领先的行业地位。公司设计生产的涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞发动机和燃气轮机控制系统等产品, 广泛配装于各类军民用飞机、直升机、舰艇、战车、发电机组等, 在军品市场有较高的市占率的同时, 也是 C919 动力国产化的重要参与单位, 是其发动机控制系统方面的核心参研企业。

按产品分类, 公司业务可分为航空发动机及燃气轮机控制系统, 国际合作及控制系统技术衍生产品三大板块。其中, 航空发动机及燃气轮机控制系统和控制系统技术衍生产品构成公司境内业务, 国际合作构成公司境外业务。2024H1, 公司各业务板块的业绩情况为:

- ① 航空发动机及燃气轮机控制系统产品: 主要包括航空发动机及燃气轮机控制系统的研制、生产、修理、销售与服务保障。报告期内, 公司航空发动机及燃气轮机控制系统产品营收 (25.15 亿元, +3.23%), 毛利率 (31.42%, +0.19pcts)。
- ② 国际合作业务: 主要是为国外知名航空企业提供民用航空精密零部件的转包生产, 如航空发动机摇臂、燃油系统滑阀偶件、飞控系统和发动机泵壳体组件及其他精密零件的制造。报告期内, 公司国际合作业务营收 (1.83 亿元, +12.21%), 毛利率 (22.85%, +1.34pcts)。
- ③ 控制系统技术衍生产品业务: 主要包括地面战车类高端电液作动装置、弹用动力控制系统关键零部件、机电液控制用高精度电磁阀、传感器等产品的研制、生产、销售与服务。报告期内, 公司控制系统技术衍生产品业务营收 (1.08 亿元, -20.17%), 毛利率 (37.42%, +4.48pcts)。

随着两机项目的持续推进和国产民用飞机的发展带来的下游型号批产放量，以及国际航空客运市场的全面复苏，航空发动机控制系统产品市场和业务空间广阔。作为两机控制系统领域的龙头企业，公司表示将紧抓国家大力发展大飞机、低空经济的战略机遇，以总体研制目标为牵引，强力推进大飞机动力控制系统研制，积极谋划通航动力控制系统产业发展。此外，伴随着国际航空客运市场的复苏，公司或将持续寻找国际转包生产的业务机会，在境内境外双向发力。

◆ 募投项目进展顺利，公司产能有望得到提升

截至 2024Q3，公司在建工程（4.38 亿元，同比+25.87%），各大募投项目进展顺利，四大全资子公司为各个募投项目的实施主体。根据公司于 2024 年 8 月 27 日发布的《2024 年上半年募集资金存放与使用情况的专项报告》：

- ① 航空发动机控制技术衍生新产业生产能力建设项目：公司全资子公司西控科技为该项目的实施主体。截至 2024 年 9 月，该项目的投资进度已达到 32.27%，预计将于 2026 年 12 月 31 日达到预定可使用状态。
- ② 航空发动机控制系统科研生产平台能力建设项目：公司全资子公司西控科技为该项目的实施主体。截至 2024 年 9 月，该项目的投资进度已达到 39.01%，预计将于 2026 年 12 月 31 日达到预定可使用状态。
- ③ 航空动力控制产品产能提升项目：公司全资子公司航发红林为该项目的实施主体。截至 2024 年 9 月，该项目的投资进度已达到 62.35%，预计将于 2026 年 12 月 31 日达到预定可使用状态。
- ④ 轴桨发动机控制系统能力保障项目：公司全资子公司北京航科为该项目的实施主体。截至 2024 年 9 月，该项目的投资进度已达到 58.24%，预计将于 2026 年 6 月 30 日达到预定可使用状态。
- ⑤ 四个专业核心产品能力提升建设项目：公司全资子公司长春控制为该项目的实施主体。截至 2024 年 9 月，该项目的投资进度已达到 28.38%，预计将于 2026 年 12 月 30 日达到预定可使用状态。

投资建议：

2024Q3，公司营收和净利表现基本符合市场预期，针对公司未来的发展，我们有如下观点：

1. 在军工行业走出了近十年最差中报业绩下，公司营收与归母净利润均逆势上升，随着两机控制系统批产产品及国际合作订单及交付增加，公司 2024 年全年业绩有望持续增长态势。

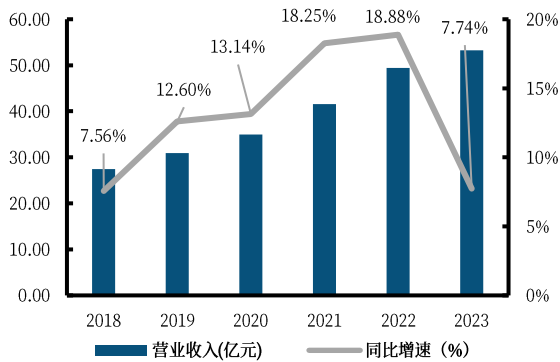
2. 公司各大募投项目进展顺利，均预计于 2026 年年中或年底达到使用状态，届时，公司综合配套能力和智能化生产水平将得到有效提升，有助于公司填补产能缺口，满足产品市场及维修后市场需求的同时，抓住机电液控制等新兴业务中的长远发展机会。

3. 公司两机控制系统产品及国际合作转包业务受益于下游型号批产放量和国际航空客运市场的复苏。伴随着国家大力发展大飞机、低空经济的战略机遇，以及国际航空客运市场恢复带来的订单放量，航空发动机控制系统市场前景广阔，作为两机控制系统领域的龙头企业，公司收入和利润有望稳步提升。

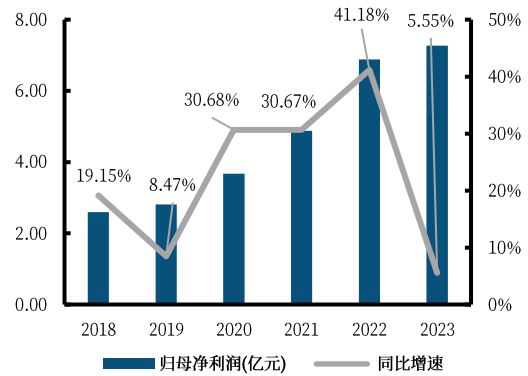
基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 57.03 亿元、63.08 亿元和 71.80 亿元，归母净利润分别为 7.70 亿元、8.37 亿元及 8.99 亿元，EPS 分别为 0.59 元、0.64 元、0.68 元，维持“买入”评级，给予目标价 28 元。2024 年 10 月 30 日收盘价 24.17 元，分别对应 41 倍、38 倍及 36 倍 PE。

风险提示:下游需求不及预期；国际转包业务不及预期；项目建设不及预期等。

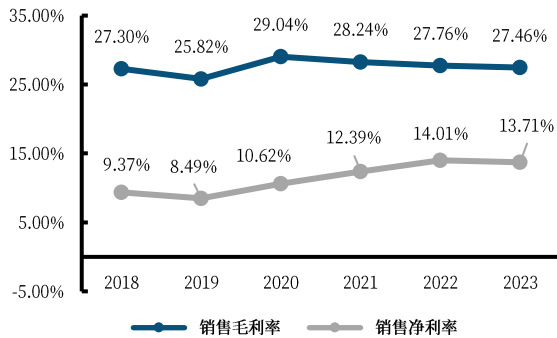
财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4941.64	5324.05	5702.89	6307.83	7179.63
增长率（%）	18.88	7.74	7.12	10.61	13.82
归母净利润（百万元）	688.40	726.58	769.58	836.57	898.51
增长率（%）	41.48	5.55	5.92	8.70	7.40
毛利率（%）	27.76	27.46	25.95	24.92	23.86
每股收益（元）	0.52	0.55	0.59	0.64	0.68
市盈率 PE	40.48	43.75	39.61	36.44	33.93
市净率 PB	2.50	2.69	2.45	2.32	2.20
净资产收益率 ROE（%）	6.16	6.15	6.18	6.36	6.47
资料来源：IFIND，中航证券研究所					

图1 公司营业收入及增速情况


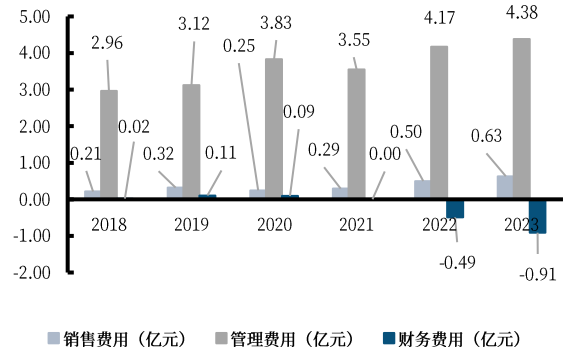
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况


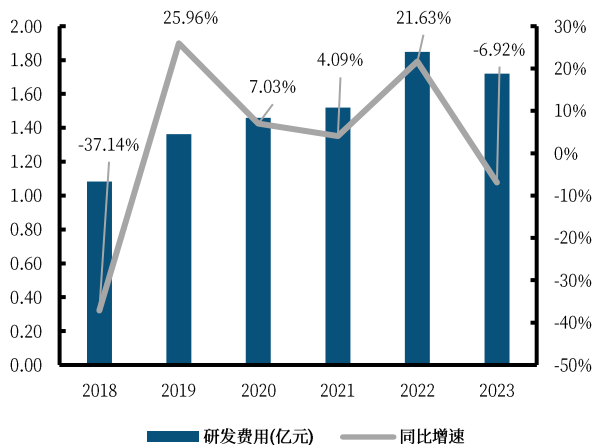
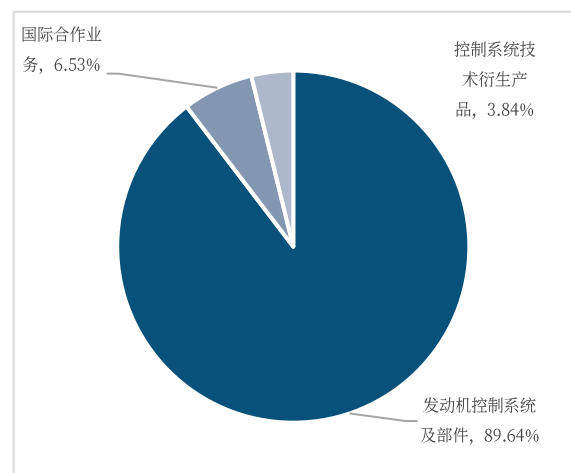
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况


资料来源：IFIND，中航证券研究所

图4 公司三费情况（单位:亿元）


资料来源：IFIND，中航证券研究所

图5 公司研发费用及增速情况

图6 公司业务结构构成（单位:亿元，报告期为2024H1）


资料来源：IFIND，中航证券研究所

资料来源：IFIND，中航证券研究所

报表预测		单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
利润表							
营业收入	4,156.78	4,941.64	5,324.05	5,702.89	6,307.83	7,179.63	
减: 营业成本	2,982.82	3,569.65	3,861.82	4,223.22	4,735.85	5,466.51	
税金及附加	13.45	22.00	37.68	27.37	28.39	21.54	
主营业务利润	1,160.50	1,349.98	1,424.54	1,452.30	1,543.60	1,691.57	
减: 销售费用	29.18	50.05	63.16	69.00	63.08	57.44	
管理费用	355.27	417.36	438.46	399.20	428.93	466.68	
研发费用	151.89	184.75	171.97	176.79	189.23	251.29	
财务费用	0.22	-49.26	-91.12	-70.13	-92.15	-111.35	
经营性利润	623.93	747.09	842.08	877.43	954.50	1,027.52	
加: 资产减值损失	-41.62	-54.11	-39.16	-28.51	-30.28	-32.31	
信用减值损失	-12.99	-3.15	-4.63	-5.70	-5.05	-5.03	
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	
投资收益	0.00	74.56	7.96	27.50	27.50	27.50	
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产处置收益	0.07	0.12	2.28	0.82	0.82	0.82	
其他收益	30.92	26.92	17.65	25.16	25.16	25.16	
营业利润	600.31	791.42	826.18	896.71	972.67	1,043.68	
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	2.69	6.87	21.14	15.00	18.00	20.00	
减: 营业外支出	7.30	3.81	2.67	4.59	4.59	4.59	
利润总额	595.70	794.49	844.64	907.12	986.08	1,059.09	
减: 所得税	80.71	102.23	114.54	120.88	131.40	141.13	
净利润	515.00	692.25	730.10	786.24	854.68	917.96	
减: 少数股东损益	27.38	3.86	3.52	16.66	18.11	19.45	
归属母公司股东净利润	487.61	688.40	726.58	769.58	836.57	898.51	
资产负债表							
货币资金	2,849.07	3,502.71	3,905.32	5,517.71	6,789.83	8,049.93	
交易性金融资产	2,600.00	400.00	300.00	300.00	300.00	300.00	
应收票据	2,756.54	2,758.09	2,478.24	2,499.90	2,592.26	2,753.83	
应收账款	836.51	1,088.40	1,556.91	1,562.44	1,641.76	1,770.32	
预付账款	46.62	59.61	73.80	70.60	78.09	88.89	
其他应收款	6.03	3.41	3.31	5.25	5.81	6.61	
存货	1,097.57	1,364.15	1,446.39	1,504.16	1,621.87	1,797.21	
其他流动资产	33.72	1,733.38	1,318.56	1,153.02	1,275.33	1,451.59	
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	0.00	0.00	10.30	8.93	7.56	6.20	
固定资产和在建工程	2,843.17	2,804.99	3,380.75	2,909.44	2,426.46	1,931.81	
无形资产和开发支出	792.98	816.96	808.25	673.54	538.83	404.12	
其他非流动资产	313.37	500.04	494.93	493.81	492.69	492.69	
资产总计	14,175.57	15,031.75	15,776.76	16,698.80	17,770.49	19,053.20	
短期借款	170.50	20.50	6.50	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	594.27	814.06	821.84	901.08	1,010.46	1,166.36	
应付账款	618.79	849.47	1,332.74	1,112.86	1,247.94	1,440.48	
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
合同负债	870.31	594.23	391.85	766.51	847.82	964.99	
其他应付款	227.60	250.85	271.85	305.44	342.51	395.36	
长期借款	31.55	19.08	10.83	5.64	1.00	-3.08	
其他负债	979.93	996.50	738.11	752.18	756.87	763.91	
负债合计	3,492.96	3,544.69	3,573.72	3,843.71	4,206.60	4,728.02	
股本	1,315.18	1,315.18	1,315.18	1,315.18	1,315.18	1,315.18	
资本公积	6,684.20	6,683.26	6,683.26	6,683.26	6,683.26	6,683.26	
留存收益	2,540.91	3,169.13	3,821.36	4,456.75	5,147.45	5,889.29	
归属母公司股东权益	10,540.30	11,167.57	11,819.80	12,455.19	13,145.89	13,887.73	
少数股东权益	142.31	319.49	383.24	399.90	418.00	437.45	
股东权益合计	10,682.61	11,487.06	12,203.04	12,855.09	13,563.89	14,325.18	
负债和股东权益合计	14,175.57	15,031.75	15,776.76	16,698.80	17,770.49	19,053.20	
投入资本(IC)	5,851.27	8,118.09	8,547.46	7,613.31	7,105.85	6,690.14	
现金流量表							
资本支出	571.32	695.81	1,245.63	-0.00	-0.00	0.00	
自由现金流	267.49	-1,629.24	254.33	1,649.86	1,269.93	1,223.10	
短期借款增加	-60.00	-150.00	-14.00	-6.50	0.00	0.00	
长期带息债务增加	31.55	-12.47	-8.25	-5.19	-4.64	-4.08	
股权筹资额				0.00	0.00	0.00	
支付普通股股利	59.18	69.70	218.32	134.19	145.87	156.67	
长期投资	-2,600.00	574.56	507.96	18.99	18.59	18.32	
经营性现金净流量	876.44	769.21	971.38	1,668.32	1,311.07	1,290.36	
投资性现金净流量	-3,302.56	-106.35	-502.84	19.81	19.41	19.15	
筹资性现金净流量	3,442.68	-36.79	-79.76	-75.75	-58.37	-49.40	
现金流量净额	1,012.71	633.89	390.68	1,612.39	1,272.12	1,260.10	
货币资金的期初余额	1,818.37	2,848.79	3,502.71	3,905.32	5,517.71	6,789.83	
货币资金的期末余额	2,849.07	3,502.71	3,905.32	5,517.71	6,789.83	8,049.93	
企业自由现金流	267.49	-1,629.24	254.33	1,649.86	1,269.93	1,223.10	
权益自由现金流	238.85	-1,748.79	310.84	1,698.96	1,345.16	1,315.53	

资料来源：IFIND，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%-10%之间
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637