

公司点评
爱乐达 (300696)
国防军工 | 航空装备
公司业绩高速增长，打造航空零部件全流程制造能力

2021年08月26日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 51.80-59.20 元
交易数据

当前价格(元)	51.34
52周价格区间(元)	29.17-56.96
总市值(百万)	12517.78
流通市值(百万)	7363.10
总股本(万股)	24429.71
流通股(万股)	14266.95

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
爱乐达	17.79	29.93	16.88
航空装备	12.76	40.55	41.57

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

张看

zhangkan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理
相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	184.24	303.79	562.01	955.42	1433.13
净利润(百万元)	78.05	136.76	238.14	360.41	477.27
每股收益(元)	0.319	0.560	0.975	1.475	1.954
每股净资产(元)	3.455	3.935	6.718	9.059	10.942
P/E	162.54	92.76	53.27	35.20	26.58
P/B	15.03	13.20	7.73	5.73	4.75

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2021 年半年报, 公司实现营收 2.26 亿元, 同比增长 100.17%; 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 89.85%; 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 103.67%。
- 公司在“小核心, 大协作”背景下业绩高速增长。** 公司 2021 年上半年营收 2.26 亿元 (+100.17%), 公司业绩持续高速增长 (去年同期+47.26%)。公司参与的航空重点型号产品逐渐上量, 业务订单增长, 在国防科技工业“小核心, 大协作”的新体系下, 公司营收有望持续保持中高速增长。
- 毛利率有所下滑, 管理费用率大幅改善, 净利润翻倍增长。** 报告期内, 公司整体毛利率为 63.26%, 同比下滑 10.45pct, 主要是与上年同期相比存在结算产品结构差异的影响。Q2 单季度毛利率 63.80%, 环比提升 1.13pct。公司净利率为 47.57%, 同比下滑 2.59pct, Q2 单季度净利率 51.62%, 环比提升 8.43pct。公司管理费用率 6.84%, 同比减少 5.70pct; 销售费率 0.16%, 同比减少 0.07pct; 财务费率-0.24%, 同比减少 0.22pct。公司实现归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 89.85%; 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 103.67%。毛利率与期间费用率变化对公司整体盈利能力的综合影响较小, 公司发展依旧强势。
- 公司持续推进“精密加工-特种工艺-装配”业务, 具备航空零部件全流程制造能力。** 目前特种工艺、飞机装配技术大多集中在国企, 公司是少有的具备航空零部件全流程制造能力的民企。公司募集资金 5 亿元用于“航空零部件智能制造中心”(实际募集资金 4.94 亿元已于 2021 年 8 月 6 日全部到位), 项目预计第三年投产第五年达产。2020 年度公司数控加工理论产能 112.98 万工时, 扩产完成后公司将新增数控加工理论产能 123.20 万工时/年。
- 盈利预测:** 预计 2021-2023 年公司实现归母净利润分别为 2.38 亿元、3.60 亿元、4.77 亿元, EPS 分别为 0.98 元、1.48 元、1.95 元。公司是国内航空零部件制造领域龙头企业, 与中航主机厂保持深度合作, 有望受益于下游军机的快速放量和民机配套需求的持续扩张。给予公司 2022 年 35-40 倍 PE 估值, 对应价格区间为 51.80-59.20 元, 给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 项目建设进度不及预期, 下游需求不及预期, 疫情反复。

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	184.24	303.79	562.01	955.42	1433.13	收益率					
减:营业成本	60.29	93.38	207.94	401.28	673.57	毛利率	67.27%	69.26%	63.00%	58.00%	53.00%
营业税金及附加	1.77	4.47	8.26	14.05	21.07	三费/销售收入	20.68%	11.14%	12.83%	12.83%	12.83%
营业费用	0.68	0.57	1.05	1.78	2.67	EBIT/销售收入	44.92%	54.73%	49.71%	44.30%	39.12%
管理费用	25.08	22.28	41.21	70.06	105.09	EBITDA/销售收入	57.49%	63.78%	55.94%	48.25%	42.29%
研发费用	12.28	10.98	29.81	50.67	76.01	销售净利率	38.54%	45.01%	42.37%	37.72%	33.30%
财务费用	-0.06	-0.33	-0.25	-0.25	-0.25	资产获利率					
资产减值损失	0.00	-1.64	-0.25	-0.25	-0.25	ROE	9.25%	14.22%	14.51%	16.29%	17.85%
加:投资收益	2.68	3.63	3.00	3.00	3.30	ROA	8.92%	15.06%	15.33%	16.98%	17.97%
公允价值变动损益	5.96	2.02	0.00	0.00	0.00	ROIC	9.07%	19.22%	28.86%	35.30%	36.62%
其他经营损益	-12.28	-12.62	0.00	0.00	0.00	增长率					
营业利润	92.84	178.11	279.99	423.83	561.57	销售收入增长率	43.77%	64.89%	85.00%	70.00%	50.00%
加:其他非经营损益	2.26	-0.52	2.39	2.39	2.39	EBIT 增长率	13.18%	100.91%	68.03%	51.49%	32.47%
利润总额	95.10	177.58	282.38	426.23	563.96	EBITDA 增长率	16.95%	82.93%	62.26%	46.61%	31.48%
减:所得税	11.83	29.86	41.50	63.07	83.64	净利润增长率	11.22%	92.61%	74.15%	51.34%	32.43%
净利润	83.27	147.72	240.89	363.16	480.32	总资产增长率	12.15%	19.09%	65.02%	36.79%	25.11%
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	12.74%	13.90%	70.69%	34.85%	20.79%
归属母公司股东净利	78.05	136.76	238.14	360.41	477.27	经营营运资本增长率	-7.95%	23.13%	41.05%	42.03%	38.50%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	115.78	149.84	637.54	934.81	1088.42	资产负债率	8.98%	12.94%	8.81%	8.24%	9.31%
应收和预付款项	136.16	306.20	495.30	759.26	1129.17	投资资本/总资产	75.68%	74.02%	55.67%	52.03%	51.72%
其他应收款(合计)	0.20	0.20	0.17	0.20	0.20	带息债务/总负债	36.02%	20.98%	18.69%	14.61%	10.34%
存货	113.83	157.73	245.00	312.00	400.00	流动比率	17.01	9.05	11.39	12.06	10.48
其他流动资产	185.02	78.52	78.52	78.52	78.52	速动比率	8.69	6.21	8.91	9.83	8.64
长期股权投资	27.79	27.34	27.34	27.34	27.34	股利支付率	27.03%	17.43%	24.55%	24.55%	24.55%
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.73	0.83	0.75	0.75	0.75
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
固定资产和在建工程	222.33	249.61	241.83	284.42	299.00	总资产周转率	0.20	0.28	0.31	0.38	0.46
无形资产和开发支出	32.52	31.68	31.68	31.68	31.68	固定资产周转率	0.88	1.25	2.62	4.67	6.00
其他非流动资产	61.59	69.98	-15.06	-39.82	-113.23	应收账款周转率	1.38	1.00	1.14	1.27	1.28
资产总计	927.37	1104.39	1822.51	2493.02	3119.13	存货周转率	0.53	0.59	0.85	1.29	1.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	业绩和估值指标					
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	82.76	166.27	279.38	423.23	560.66
应付和预收款项	35.91	83.23	130.54	175.33	260.25	EBITDA	105.92	193.77	314.41	460.95	606.08
长期借款	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	NOPLAT	63.06	134.89	235.89	358.16	475.02
其他负债	17.37	29.73	0.00	0.00	0.00	净利润	78.05	136.76	238.14	360.41	477.27
负债合计	83.29	142.96	160.54	205.33	290.25	EPS	0.319	0.560	0.975	1.475	1.954
股本	119.20	178.77	178.77	178.77	178.77	BPS	3.455	3.935	6.718	9.059	10.942
资本公积	469.07	412.03	912.03	1212.03	1312.03	PE	162.54	92.76	53.27	35.20	26.58
留存收益	255.82	370.63	550.29	822.21	1182.29	PEG	2.44	1.79	N/A	N/A	N/A
归属母公司股东权益	844.09	961.43	1641.10	2213.01	2673.09	PB	15.03	13.20	7.73	5.73	4.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PS	68.86	41.76	22.57	13.28	8.85
股东权益合计	844.09	961.43	1641.10	2213.01	2673.09	PCF	122.27	-537.48	184.18	80.50	57.57
负债和股东权益合计	927.37	1104.39	1801.63	2418.34	2963.34	EV/EBIT	73.08	54.97	30.99	19.77	14.67
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/EBITDA	57.10	47.17	27.53	18.15	13.57
经营性现金净流量	103.76	-23.60	68.88	157.60	220.38	EV/NOPLAT	95.90	67.76	36.70	23.36	17.31
投资性现金净流量	-66.46	73.09	-24.91	-77.96	-57.96	EV/IC	8.62	11.18	8.53	6.45	5.10
筹资性现金净流量	0.48	-15.03	443.74	217.64	-8.80	ROIC-WACC	9.07%	19.22%	28.86%	35.30%	36.62%
现金流量净额	37.78	34.45	487.70	297.27	153.61	股息率	0.002	0.002	0.005	0.007	0.009

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438