

爱乐达 (300696)

航空零部件全流程企业, 升级延伸有望打开更大成长空间

买入 (首次)

2022 年 01 月 21 日

证券分析师 苏立赞

执业证号: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证号: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	304	532	797	1,077
同比 (%)	64.89	75.00	50.00	35.00
归母净利润 (百万元)	137	255	382	520
同比 (%)	75.22	86.20	50.09	35.96
每股收益 (元/股)	0.76	1.04	1.56	2.13
P/E (倍)	71.91	42.41	28.26	20.78

事件:

公司披露 2021 年度业绩预告, 预计 2021 年度实现归母净利润为 2.5-2.6 亿元, 同比增长 83%-90%; 扣非净利润为 2.46-2.56 亿元, 同比增长 85.35%-92.55%。

投资要点

■ **业绩高增长, 航空零部件全流程业务优势逐步体现:** 公司预计 2021 年全年归母净利润同比增长 83%-90%, 主要受益于航空装备建设快速增长需求。公司主营业务围绕航空零部件全流程开展, 公司持续稳定推进各项业务, 精密数控加工新增产能陆续释放, 热表特种工艺产能利用率稳步提升, 部件装配业务开始交付结算, 航空零部件全流程业务优势逐步体现。

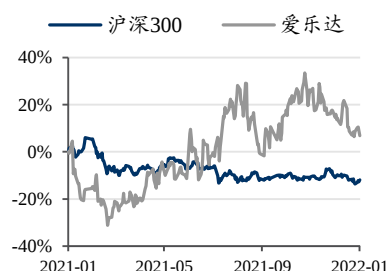
■ **深耕航空零部件精密制造, 特种工艺和部组件装配业务有望带来新增长:** 公司在航空零部件精密制造领域深耕多年, 主要从事军民机飞机零部件、发动机零件及航天大型结构件的精密制造。目前我国军用航空装备规模仍有较大提升空间, 在建军百年目标的牵引下军机有望迎来加速上量, 在军工集团“小核心, 大协作”的有利政策支持下, 公司有望持续从中受益。公司围绕“数控精密机加-特种工艺处理-部组件装配”全流程业务进行升级延伸, 特种工艺方面已开展多个军机机型热表处理业务, 且产能利用率稳步提升, 部件装配业务方面公司积极推进大部件全流程能力建设, 有望为公司带来新的增长。

■ **积极推进定增募投项目, 未来有望进一步打开成长空间:** 公司正积极推进定增募投项目“航空零部件智能制造中心”, 该项目立足航空零部件的智能制造, 将进一步升级公司智能制造能力, 将显著增加公司产能储备, 助力公司提升国际业务承接能力, 也将为国产大飞机、军用飞机等的零部件加工订单提供充裕的产能空间, 建成投产后有望为公司进一步打开成长空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于公司航空零部件制造业务发展前景, 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.55 亿元、3.82 亿元和 5.20 亿元, EPS 分别为 1.04 元、1.56 元和 2.13 元, 对应 PE 分别为 42 倍、28 倍和 21 倍。考虑到公司在航空零部件领域的全流程业务优势, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 订单波动风险; 产品交付进度不及预期; 募投项目建设进度不及预期; 市场波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.21
一年最低/最高价	36.80/59.30
市净率(倍)	6.64
流通 A 股市值(百万元)	6310.41

基础数据

每股净资产(元)	6.66
资产负债率(%)	8.06
总股本(百万股)	244.30
流通 A 股(百万股)	142.74

爱乐达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	753	1,438	1,800	2,284	营业收入	304	532	797	1,077
现金	150	273	311	400	减:营业成本	93	182	279	377
应收账款	293	418	645	919	营业税金及附加	4	8	10	15
存货	158	298	453	606	营业费用	1	1	1	2
其他流动资产	152	449	391	359	管理费用	22	23	33	42
非流动资产	351	425	493	583	研发费用	11	17	25	33
长期股权投资	27	27	27	27	财务费用	0	0	-1	-1
固定资产	242	258	291	341	资产减值损失	2	0	0	0
在建工程	7	64	99	137	加:投资净收益	4	2	3	4
无形资产	32	31	32	33	其他收益	5	4	6	8
其他非流动资产	43	44	44	45	资产处置收益	1	0	0	0
资产总计	1,104	1,863	2,293	2,868	营业利润	173	301	453	615
流动负债	83	127	198	283	加:营业外净收支	-6	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	167	301	453	615
应付账款	26	50	80	105	减:所得税费用	30	47	70	96
其他流动负债	57	77	118	178	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	60	45	45	45	归属母公司净利润	137	255	382	520
长期借款	30	15	15	15	EBIT	168	300	449	608
其他非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	196	332	486	653
负债合计	143	172	243	328	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.76	1.04	1.56	2.13
归属母公司股东权益	961	1,691	2,050	2,540	每股净资产(元)	5.38	6.92	8.39	10.40
负债和股东权益	1,104	1,863	2,293	2,868	发行在外股份(百万股)	179	244	244	244
					ROIC(%)	13.9%	14.9%	18.4%	20.1%
					ROE(%)	14.2%	15.1%	18.6%	20.5%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	69.3%	65.7%	65.0%	65.0%
经营活动现金流	-24	46	84	170	销售净利率(%)	45.0%	47.9%	47.9%	48.3%
投资活动现金流	73	-382	-22	-51	资产负债率(%)	12.9%	9.2%	10.6%	11.4%
筹资活动现金流	-15	460	-24	-30	收入增长率(%)	64.9%	75.0%	50.0%	35.0%
现金净增加额	34	124	38	89	净利润增长率(%)	75.2%	86.2%	50.1%	36.0%
折旧和摊销	27	31	37	45	P/E	71.91	42.41	28.26	20.78
资本开支	-69	-104	-105	-135	P/B	10.16	6.39	5.27	4.25
营运资本变动	-190	-244	-339	-396	EV/EBITDA	49.25	31.77	21.63	15.96

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>