

爱乐达(300696)

Q2 业绩短期承压，积极开拓市场新业务

事件：

2023年8月28日，公司发布2023年半年报。2023年上半年公司实现营收2.45亿元，同比减少32.92%；实现归母净利润0.96亿元，同比减少32.31%，业绩承压；扣非归母净利润0.92亿元，同比减少32.57%。23年第二季度实现收入0.95亿元，同比减少49.57%，实现归母净利润0.40亿元，同比减少47.64%。

► 航空零部件业务订单减少，稳步推进在建产线

23年上半年，公司航空零部件制造业务实现营收2.45亿元，同比-32.56%，主要受下游客户采购周期影响，本报告期较上年同期订单减少，毛利率方面，航空零部件制造业务为49.84%，同比-6.18pct。截止报告期末公司“航空零部件智能制造中心”项目已投资42.02%，项目预计完成时间调整为2024年12月31日。

► 多措并举，积极开拓市场新业务

公司具备航空零部件数控精密加工、特种工艺处理和部组件装配全流程能力。公司借助全流程组合优势，基于募投项目的陆续到位，持续加强市场拓展能力建设。一是持续加强和巩固现有主机厂客户合作，深化客户需求，进一步延展多工序、多业务链条；二是强化无人机、民机、航空发动机以及航天各板块业务，逐步由单一工序业务，向组合业务拓展；三是国际国内多区域多客户拓展，积极参与研制项目，布局新赛道。23年上半年，公司销售费用为107.51万元，同比增长119.45%。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年营业收入分别为6.73/8.75/10.07亿元(23-25年原值分别为8.97/11.65/13.41亿元)，对应增速分别为20.00%/29.95%/15.02%，归母净利润分别为2.36/3.23/3.69亿元(23-25年原值分别为3.60/4.90/5.63亿元)，对应增速分别为11.22%/36.71%/14.02%，三年CAGR为20.13%，EPS分别为0.81/1.10/1.26元/股，对应PE分别为26/19/17倍。鉴于公司是国内稀缺的布局全流程航空零部件供应商，参考可比公司估值，我们给予公司2024年22倍PE，目标价24.26元。下调为“增持”评级。

风险提示：行业政策调整，市场竞争加剧，客户订单波动。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	614	561	673	875	1007
增长率(%)	102.12%	-8.60%	20.00%	29.95%	15.02%
EBITDA(百万元)	330	277	306	414	478
归母净利润(百万元)	255	213	236	323	369
增长率(%)	86.47%	-16.62%	11.22%	36.71%	14.02%
EPS(元/股)	0.87	0.73	0.81	1.10	1.26
市盈率(P/E)	24.1	28.9	25.9	19.0	16.6
市净率(P/B)	3.6	3.3	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	36.0	26.1	18.0	13.5	11.6

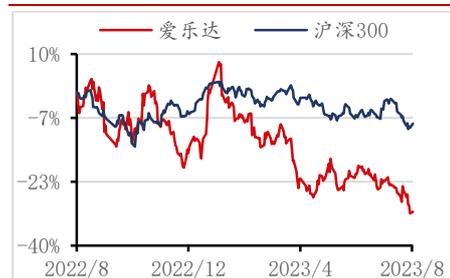
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年08月28日收盘价

行业：国防军工/航空装备II
 投资评级：增持(下调)
 当前价格：20.93元
 目标价格：24.26元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	293.15/177.41
流通A股市值(百万元)	3,713.13
每股净资产(元)	6.60
资产负债率(%)	12.28
一年内最高/最低(元)	33.50/20.70

股价相对走势



作者

分析师：孙树明
 执业证书编号：S0590521070001
 邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

1、《爱乐达(300696)：22年公司业绩承压，积极布局装配环节》2023.04.25

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	563	478	688	613	639	营业收入	614	561	673	875	1007
应收账款+票据	453	740	596	774	890	营业成本	266	269	337	437	503
预付账款	12	8	9	12	14	营业税金及附加	9	7	9	12	14
存货	156	186	333	433	498	营业费用	1	1	1	2	2
其他	305	182	121	139	151	管理费用	38	43	52	56	64
流动资产合计	1489	1594	1747	1971	2191	财务费用	-1	-7	-14	-16	-16
长期股权投资	27	34	36	39	41	资产减值损失	0	0	-1	-2	-2
固定资产	255	309	324	363	424	公允价值变动收益	3	7	0	0	0
在建工程	65	136	200	269	326	投资净收益	0	7	4	4	4
无形资产	30	30	25	21	17	其他	-5	-14	-9	-2	-3
其他非流动资产	35	42	42	41	41	营业利润	299	248	282	385	439
非流动资产合计	413	551	628	732	849	营业外净收益	0	-1	-2	-2	-2
资产总计	1902	2145	2375	2703	3040	利润总额	299	247	280	382	436
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	44	34	43	59	67
应付账款+票据	91	173	141	184	211	净利润	255	213	236	323	369
其他	65	32	110	142	164	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	155	205	251	326	375	归属于母公司净利润	255	213	236	323	369
长期带息负债	15	36	33	30	27	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	28	26	26	26	26	成长能力					
非流动负债合计	43	62	59	56	53	营业收入	102.12%	-8.60%	20.00%	29.95%	15.02%
负债合计	199	268	310	382	428	EBIT	79.08%	-19.61%	10.87%	37.94%	14.79%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	70.41%	-16.22%	10.46%	35.50%	15.50%
股本	244	293	293	293	293	归属于母公司净利润	86.47%	-16.62%	11.22%	36.71%	14.02%
资本公积	861	812	812	812	812	获利能力					
留存收益	598	772	959	1215	1507	毛利率	56.63%	51.99%	50.02%	50.02%	50.02%
股东权益合计	1703	1877	2065	2321	2612	净利率	41.53%	37.89%	35.12%	36.94%	36.62%
负债和股东权益总计	1902	2145	2375	2703	3040	ROE	14.97%	11.33%	11.46%	13.93%	14.11%
						ROIC	29.84%	22.16%	17.22%	22.00%	20.25%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	10.44%	12.48%	13.06%	14.15%	14.07%
净利润	255	213	236	323	369	流动比率	9.6	7.8	7.0	6.0	5.8
折旧摊销	32	37	40	48	58	速动比率	8.5	6.8	5.4	4.4	4.2
财务费用	-1	-7	-14	-16	-16	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	2	-30	-147	-100	-65	应收账款周转率	1.4	0.8	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	-52	-303	-12	-224	-146	存货周转率	1.7	1.4	1.0	1.0	1.0
其它	10	43	144	97	62	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
经营活动现金流	246	-47	247	128	262	每股指标(元)					
资本支出	-99	-130	-115	-150	-173	每股收益	0.9	0.7	0.8	1.1	1.3
长期投资	-223	128	0	0	0	每股经营现金流	0.8	-0.2	0.8	0.4	0.9
其他	33	10	116	1	1	每股净资产	5.8	6.4	7.0	7.9	8.9
投资活动现金流	-289	8	1	-149	-172	估值比率					
债权融资	-15	21	-3	-3	-3	市盈率	24.1	28.9	25.9	19.0	16.6
股权融资	66	49	0	0	0	市净率	3.6	3.3	3.0	2.6	2.3
其他	407	-120	-35	-51	-61	EV/EBITDA	36.0	26.1	18.0	13.5	11.6
筹资活动现金流	457	-49	-38	-54	-64	EV/EBIT	40.0	30.1	20.7	15.2	13.2
现金净增加额	414	-88	210	-75	26						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼