

## 公司研究

## 单季度归母净利润创新高，关注下游新业务拓展情况

——爱乐达（300696.SZ）2022年半年度报告点评

## 要点

**事件：**公司发布2022年半年报，22H1实现营业收入3.66亿元，同比增长61.94%；实现归母净利润1.42亿元，同比增长32.53%；实现归母扣非净利润1.37亿元，同比增长29.14%。单Q2实现营业收入1.89亿元，同比增长60.88%；实现归母净利润0.76亿元，同比增长26.03%；实现归母扣非净利润0.74亿元，同比增长23.02%。单季度归母净利润创历史新高。

## 点评：

**期间费用率进一步下降，应收账款提升：**22H1公司综合毛利率为55.78%，同比下降7.47PCT，我们认为比较可能的原因在于业务结构的变化。公司此前数控精密加工业务收入占比较大，而该业务采用来料加工模式，因此具有较高的毛利率水平；随着公司业务向产业链下游拓展，部组件装配业务的收入占比逐渐提升，而该业务因涉及零部件的外部采购，毛利率会低于数控精密加工，从而导致公司综合毛利率的变化。期间费用方面，公司注重研发投入，22H1研发费用同比提升55.94%；销售费用、管理费用的增幅明显低于收入增幅，银行存款利息收入同比增加使财务费用降低，所以期间费用率同比下降2.04PCT，呈下降趋势。至6月末应收账款相比年初提升75.79%，一定程度上反映了下游需求的增长。

**借力资本市场，加快投资项目投产投建：**2021年公司通过向特定对象发行股票方式完成5亿元再融资，其中航空零部件智能制造中心项目计划投资总额4.4亿元，基建建设周期为2年，第3年部分投产，第5年达产，按公司预计，达产后每年可实现销售收入2.34亿元，净利润0.6亿元。此外，2021年9月公司新都分/子公司数控业务投产运营，并逐步释放数控产能；航空智能制造及系统集成中心项目按期完成主体结构建设，并开始采购主要设备，新产能的持续投产投建，为公司产能产业双升级奠定了坚实基础。

**盈利预测、估值与评级：**公司22H1各项业务持续较快发展，维持公司2022-24年归母净利润3.57/4.88/6.42亿元的盈利预测，EPS分别为1.22/1.66/2.19元，当前股价对应PE分别为27/20/15X。公司在国内军机增加数量和更新换代、民机需求增加和逐步国产化的市场背景下，提前布局，实现了“数控精密加工—特种工艺处理—部组件装配”的航空零部件全流程制造能力，并持续提升产能，匹配下游不断增长的需求，我们认为公司生产规模与盈利能力有望持续提升，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**国防事业及民用航空市场需求受国家政策及宏观经济波动影响的风险；市场竞争加剧的风险；毛利率下降的风险；项目建设不及预期的风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	304	614	890	1,202	1,563
营业收入增长率	64.89%	102.12%	45.00%	35.00%	30.00%
净利润(百万元)	137	255	357	488	642
净利润增长率	75.22%	86.47%	40.01%	36.58%	31.55%
EPS(元)	0.47	0.87	1.22	1.66	2.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.22%	14.97%	17.75%	20.06%	21.54%
P/E	71	38	27	20	15
P/B	6.1	4.7	4.8	4.0	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-23

## 买入（维持）

当前价：33.00元

## 作者

分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523339

wangwei2016@ebsecn.com

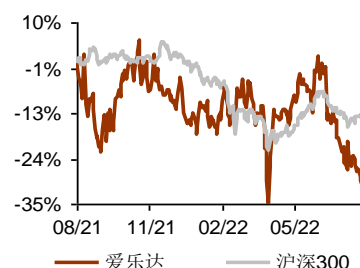
联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.93
总市值(亿元)	96.74
一年最低/最高(元)	28.61/48.18
近3月换手率	99.63%

## 股价相对走势



## 收益表现

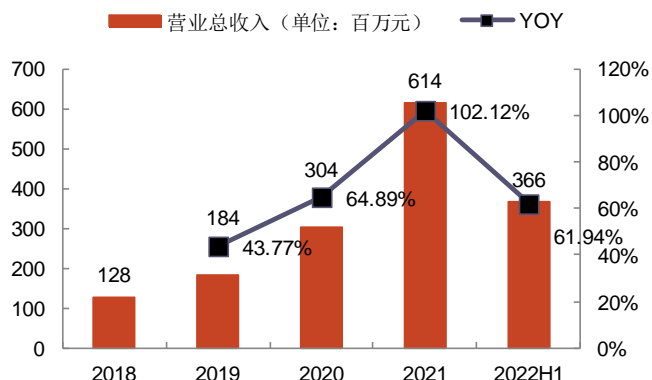
%	1M	3M	1Y
相对	-6.13	-32.56	-21.57
绝对	-7.36	-12.56	-23.40

资料来源：Wind

## 相关研报

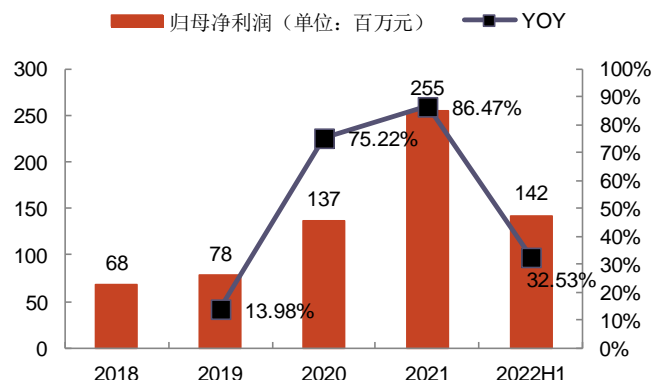
2021收入翻倍增长，22Q1高速发展持续——爱乐达(300696.SZ)2021年报点评(2022-04-21)

图 1：公司近年营收情况



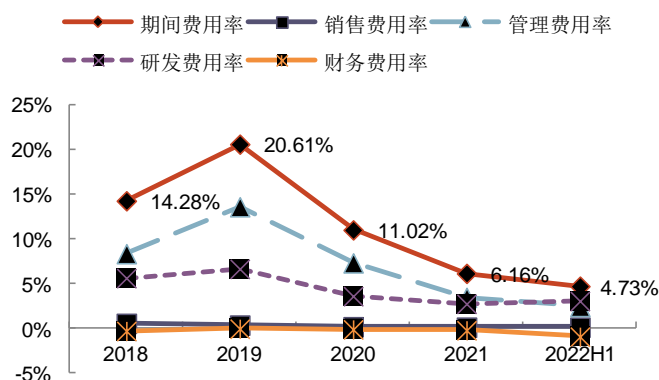
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：公司近年归母净利润情况



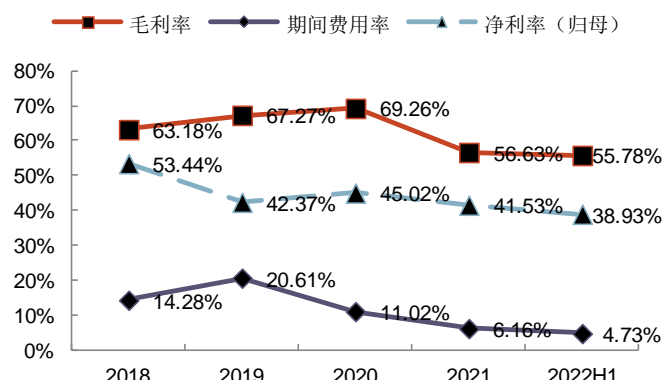
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：公司近年费用率情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：公司近年毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	304	614	890	1,202	1,563
营业成本	93	266	384	511	656
折旧和摊销	27	32	39	46	55
税金及附加	4	9	13	17	22
销售费用	1	1	1	2	2
管理费用	22	21	31	42	54
研发费用	11	17	25	33	43
财务费用	0	-1	4	11	17
投资收益	4	0	1	3	5
营业利润	173	299	419	572	752
利润总额	167	299	419	572	752
所得税	30	44	62	84	111
净利润	137	255	357	488	642
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	137	255	357	488	642
EPS(按最新股本计)	0.47	0.87	1.22	1.66	2.19

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-24	246	183	303	428
净利润	137	255	357	488	642
折旧摊销	27	32	39	46	55
净营运资金增加	170	291	467	522	609
其他	-357	-332	-680	-752	-877
投资活动产生现金流	73	-289	-84	-98	-115
净资本支出	-69	-97	-85	-101	-120
长期投资变化	27	27	0	0	0
其他资产变化	115	-219	1	3	5
融资活动现金流	-15	457	155	80	18
股本变化	60	66	49	0	0
债务净变化	0	-15	207	160	129
无息负债变化	60	71	65	74	80
净现金流	34	414	254	286	331

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	69.3%	56.6%	56.9%	57.5%	58.0%
EBITDA 率	67.9%	54.7%	54.1%	54.1%	54.3%
EBIT 率	58.8%	49.4%	49.6%	50.2%	50.7%
税前净利润率	54.8%	48.7%	47.0%	47.6%	48.1%
归母净利润率	45.0%	41.5%	40.1%	40.6%	41.1%
ROA	12.4%	13.4%	14.4%	15.6%	16.5%
ROE (摊薄)	14.2%	15.0%	17.8%	20.1%	21.5%
经营性 ROIC	14.2%	18.6%	19.9%	20.8%	21.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	13%	10%	19%	22%	23%
流动比率	9.05	9.58	4.73	3.96	3.81
速动比率	7.15	8.57	4.21	3.51	3.36
归母权益/有息债务	32.05	113.55	9.06	6.36	5.83
有形资产/有息债务	35.50	124.01	10.98	8.09	7.52

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,104	1,902	2,482	3,136	3,893
货币资金	150	563	817	1,103	1,434
交易性金融资产	30	305	308	311	315
应收账款	293	436	633	854	1,111
应收票据	10	16	23	31	41
其他应收款 (合计)	1	0	0	0	0
存货	158	156	225	300	385
其他流动资产	79	0	0	0	0
流动资产合计	753	1,489	2,024	2,623	3,314
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	27	27	27	27	27
固定资产	242	255	291	334	386
在建工程	1	33	37	42	49
无形资产	32	30	32	34	35
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	35	24	24	24	24
非流动资产合计	351	413	458	513	578
总负债	143	199	471	705	914
短期借款	0	0	207	367	496
应付账款	26	91	131	174	223
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	83	155	427	662	871
长期借款	30	15	15	15	15
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	28	28	28	28
非流动负债合计	60	43	43	43	43
股东权益	961	1,703	2,011	2,431	2,979
股本	179	244	293	293	293
公积金	474	932	968	1,007	1,007
未分配利润	315	523	747	1,126	1,674
归属母公司权益	961	1,703	2,011	2,431	2,979
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.19%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%
管理费用率	7.33%	3.48%	3.48%	3.48%	3.48%
财务费用率	-0.11%	-0.21%	0.39%	0.94%	1.10%
研发费用率	3.61%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%
所得税率	18%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.12	0.20	0.23	0.32	0.42
每股经营现金流	-0.13	1.01	0.62	1.03	1.46
每股净资产	5.38	6.97	6.86	8.29	10.16
每股销售收入	1.70	2.51	3.04	4.10	5.33

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	71	38	27	20	15
PB	6.1	4.7	4.8	4.0	3.2
EV/EBITDA	29.2	23.1	19.9	14.9	11.6
股息率	0.4%	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE