

爱乐达 (300696) \ 国防军工

22年公司业绩承压,积极布局装配环节

事件:

2023年4月,公司发布2022年年报和2023年第一季度报。2022年,公司实现营收5.61亿元,同比下降8.60%;实现归母净利润2.13亿元,同比下降16.62%,业绩不及预期;扣非后净利润2.04亿元,同比下降18.19%。2023年一季度实现营收1.50亿元(同比-15.10%),扣非归母净利润0.56亿元(同比-11.92%)。

➤ 22年业绩有所下滑,积极布局装配环节

2022年,公司航空零部件制造业务实现营收5.61亿元,同比-8.60%,主要由于2022年度公司受宏观环境和高温限电停电等客观因素影响。毛利率方面,航空零部件制造业务为51.99%,同比-4.64pct,主要系公司受军品审价因素及产品结构调整影响。公司2022年积极布局部件装配环节,获得某主机厂多个分厂部件装配订单,预计2023年部件装配业务业绩得到提升。

➤ 持续推进募投项目,提升整体装备制造水平

公司持续推进“航空智能制造及系统集成中心”募投项目建设,加快项目工程验收和设备采购安装,2022年投资活动现金流出小计同比增加50.09%。公司计划2023年年内实现数控智能制造、特种工艺表面处理以及部件装配三大板块全面投产。同时公司持续深化数字化、信息化运用,通过技术改造方式,对安泰厂区和天勤厂区装备进行升级建设,提升整体装备制造水平。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司数控精密加工领域处于领先地位,我们预计公司2023-25年营业收入分别为8.97/11.65/13.41亿元,对应增速分别为59.79%/29.96%/15.02%,归母净利润分别为3.60/4.90/5.63亿元,对应增速分别为69.54%/36.06%/14.83%,三年CAGR为38.36%,EPS分别为1.23/1.67/1.92元/股,对应PE分别为20/15/13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2023年33倍PE,目标价40.59元。维持“买入”评级。

风险提示: 行业政策调整,市场竞争加剧,客户订单波动。

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

航空装备

买入(维持评级)

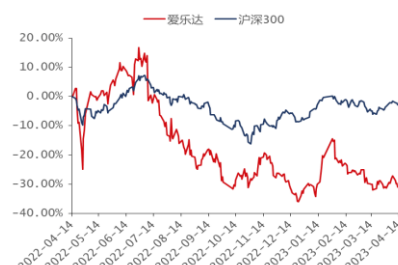
23.60元

40.59元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	293/186
流通A股市值(百万元)	4,382
每股净资产(元)	6.60
资产负债率(%)	12.28
一年内最高/最低(元)	46.08/24.45

股价相对走势



分析师: 孙树明

执业证书编号: S0590521070001

邮箱: sunsm@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	614	561	897	1,165	1,341
增长率(%)	102.12%	-8.60%	59.79%	29.96%	15.02%
EBITDA(百万元)	330	277	455	617	715
归母净利润(百万元)	255	213	360	490	563
增长率(%)	86.47%	-16.62%	69.54%	36.06%	14.83%
EPS(元/股)	0.87	0.73	1.23	1.67	1.92
市盈率(P/E)	27.98	33.56	19.79	14.55	12.67
市净率(P/B)	4.19	3.80	3.25	2.71	2.28
EV/EBITDA	36.03	26.08	14.61	10.83	9.19

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年4月25日收盘价

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	551	538	674	营业收入	614	561	897	1,165	1,341
应收账款+票据	453	740	793	1,031	1,185	营业成本	266	269	386	501	577
预付账款	12	8	12	16	18	税金及附加	9	7	12	16	19
存货	156	186	381	496	570	营业费用	1	1	2	2	2
其他	305	182	141	166	182	管理费用	38	43	69	74	86
流动资产合计	1,489	1,594	1,879	2,247	2,630	财务费用	-1	-7	-12	-13	-15
长期股权投资	27	34	36	39	41	资产减值损失	0	0	-2	-2	-2
固定资产	255	309	331	384	469	公允价值变动收益	3	7	0	0	0
在建工程	65	136	230	331	416	投资净收益	0	7	4	4	4
无形资产	30	30	25	22	18	其他	-5	-14	-13	-4	-5
其他非流动资产	35	42	42	41	41	营业利润	299	248	429	583	669
非流动资产合计	413	551	665	817	986	营业外净收益	0	-1	-2	-2	-2
资产总计	1,902	2,145	2,545	3,064	3,616	利润总额	299	247	426	580	666
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	44	34	66	90	103
应付账款+票据	91	173	162	211	242	净利润	255	213	360	490	563
其他	65	32	126	163	188	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	155	205	288	374	430	归属于母公司净利润	255	213	360	490	563
长期带息负债	15	36	35	34	33	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	61	60	58	营业收入	102.12%	-8.60%	59.79%	29.96%	15.02%
负债合计	199	268	349	434	489	EBIT	79.08%	-19.61%	72.95%	36.93%	14.87%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	70.41%	-16.22%	64.45%	35.70%	15.73%
股本	244	293	293	293	293	归母净利润	86.47%	-16.62%	69.54%	36.06%	14.83%
资本公积	861	812	812	812	812	获利能力					
留存收益	598	772	1,090	1,524	2,021	毛利率	56.63%	51.99%	56.99%	56.99%	56.99%
股东权益合计	1,703	1,877	2,196	2,629	3,127	净利率	41.53%	37.89%	40.20%	42.08%	42.01%
负债和股东权益总计	1,902	2,145	2,545	3,064	3,616	ROE	14.97%	11.33%	16.42%	18.65%	18.01%
						ROIC	29.84%	22.16%	26.76%	28.16%	25.33%
						偿债能力					
						资产负债	10.44%	12.48%	13.71%	14.17%	13.51%
						流动比率	9.58	7.76	6.53	6.01	6.11
						速动比率	8.49	6.79	4.88	4.36	4.47
						营运能力					
						应收账款周转率	1.41	0.77	1.17	1.17	1.17
						存货周转率	1.70	1.45	1.01	1.01	1.01
						总资产周转率	0.32	0.26	0.35	0.38	0.37
						每股指标(元)					
						每股收益	0.87	0.73	1.23	1.67	1.92
						每股经营现金流	0.84	-0.16	0.48	0.79	1.42
						每股净资产	5.81	6.40	7.49	8.97	10.67
						估值比率					
						市盈率	27.98	33.56	19.79	14.55	12.67
						市净率	4.19	3.80	3.25	2.71	2.28
						EV/EBITDA	36.03	26.08	14.61	10.83	9.19
						EV/EBIT	39.95	30.14	16.06	11.80	10.09

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 25 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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	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

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695