

业绩爆发式放量，航空结构件全条线布局

爱乐达 (300696)

事件

近日，公司发布 2021 年年报及 2022 年一季度报告，21 年实现营业收入 6.14 亿元，同比增长 102.12%，归母净利润 2.55 亿元，同比增长 86.47%；22Q1 实现营业收入 1.77 亿元，同比增长 63.1%，归母净利润 0.66 亿元，同比增长 40.95%。

简评

业绩爆发式增长，军机全条线纵向延伸

公司 21 年营收 6.14 亿元，同增 102.12%，连续三年实现超 40% 的高速增长，22Q1 实现营收 1.77 亿元，同增 63.1%，业务持续爆发式放量。21 年，公司营收 96.36% 配套航空工业下属单位，营收 98.45% 来自四川区域业务，公司深耕航空零部件精密制造领域，核心配套成都方向航空军机厂所，是多个客户单位的 A 级供应商，与多个客户建立了战略合作伙伴关系，是中航工业下属某主机厂机加和热表处理领域的战略合作伙伴。2021 年公司荣获中航工业某主机厂“金牌供应商”荣誉，荣获中航成飞民机“优秀供应商”荣誉。公司业绩高度并持续受益于成都方向军机，包括新一代战斗机、无人机等爆发式批产放量的红利。

公司目前已完成航空零部件“数控精密加工--特种工艺处理--部组件装配”全业务条线布局。21 年，公司以某型无人机大部件装配为基础，除完成其复杂中心段部件装配外，完成机身段整体交付。机身段整体交付能力的形成，利于公司上中游机加及特种工艺产能优势的充分利用及订单维持，并且抢占主机厂部装业务外溢市场。

部装业务拖累毛利率，新建产能锁定高增长

公司 21 年毛利率 56.63%，同比下降 12.63pcts，净利率 41.53%，同比下降 3.49pcts。毛利率大幅下降主要与公司积极扩展飞机部装配套业务，交付规模较小且自采材料成本增加有关。公司净利率下降较低，主要受益于管理费用率大幅下降 4.72pcts。

公司 21 年完成 5 亿元再融资，建设航空零部件智能制造中心子项目，可实现飞机零件制造 15 万件（套）/年的生产能力。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。

调高

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2022 年 05 月 09 日

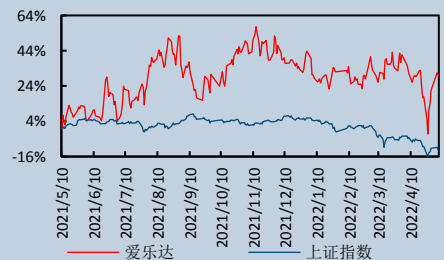
当前股价：47.03 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-2.45/4.82	-2.02/10.46	25.05/37.26
12 月最高/最低价 (元)			58.07/34.49
总股本 (万股)			24,429.71
流通 A 股 (万股)			15,407.25
总市值 (亿元)			114.89
流通市值 (亿元)			72.46
近 3 月日均成交量 (万股)			303.03
主要股东			
冉光文			12.18%

股价表现



相关研究报告

- 20.11.04 【中信建投航空装备 II】爱乐达 (300696):需求旺盛产能扩张,三季度业绩增速加快
- 20.09.01 【中信建投航空装备 II】爱乐达 (300696):营收利润高增长,产能扩张保障未来增速
- 20.05.15 【中信建投航空装备 II】爱乐达 (300696):下游景气带动营收高增长,募投项目投产提升盈利能力

业绩爆发式增长，军机全条线纵向延伸

公司 21 年营收 6.14 亿元，同增 102.12%，连续三年实现超 40% 的高速增长，22Q1 实现营收 1.77 亿元，同增 63.1%，业务持续爆发式放量。21 年，公司营收 96.36% 配套航空工业下属单位，营收 98.45% 来自四川区域业务，公司深耕航空零部件精密制造领域，核心配套成都方向航空军机厂所，是多个客户单位的 A 级供应商，与多个客户建立了战略协作关系，是中航工业下属某主机厂机加和热表处理领域的战略合作伙伴。2021 年公司荣获中航工业某主机厂“金牌供应商”荣誉，荣获中航成飞民机“优秀供应商”荣誉。公司业绩高度并持续受益于成都方向军机，包括新一代战斗机、无人机等爆发式批产放量的红利。

公司目前已完成航空零部件“数控精密加工--特种工艺处理--部组件装配”全业务条线布局。21 年，公司航空业务纵向延伸更进一步，以某型无人机大部件装配为基础，除完成其复杂中心段部件装配外，完成机身段整体交付。机身段整体交付能力的形成，利于公司上中游机加及特种工艺产能优势的充分利用及订单维持，并且抢占主机厂部装业务外溢市场，有望作为新的业绩增长极。

部装业务拖累毛利率，新建产能锁定高增长

公司 21 年毛利率 56.63%，同比下降 12.63pcts，净利率 41.53%，同比下降 3.49pcts。毛利率大幅下降主要与公司积极扩展飞机部装配套业务，交付规模较小且自采材料成本增加有关。公司净利率下降较低，主要受益于管理费用率大幅下降 4.72pcts。

21 年 9 月，公司新都分/子公司数控业务投产运营，逐步释放数控产能。公司 21 年完成 5 亿元再融资，建设航空零部件智能制造中心子项目，将新增飞机零件制造 15 万件（套）/年的生产能力。

盈利预测与投资建议：所处赛道高速放量、业绩高增长可持续，给予买入评级

公司深耕航空零部件精密制造领域，核心配套我国军机主力放量的成都方向航空军机厂所，“数控精密加工--特种工艺处理--部组件装配”全业务条线布局，充分受益于下游高速增长。预计公司 2022 年至 2024 年的归母净利润分别为 3.5 亿元、4.61 亿元、5.65 亿元，同比增长分别为 37.11%、31.89%、22.56%，相应 2022 年至 2024 年 EPS 分别为 1.43、1.89、2.32 元，对应当前股价 PE 分别为 33、25、20 倍，给予“买入”评级。

表 1：爱乐达盈利预测表

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	6.14	9.11	12.56	15.98
同比（%）	101.97%	48.4%	37.8%	27.2%
净利润（亿元）	2.55	3.50	4.61	5.65
同比（%）	86.32%	37.11%	31.89%	22.56%
EPS（元）	1.05	1.43	1.89	2.32
P/E	45	33	25	20

资料来源：Wind，中信建投，PE 对应 5 月 6 日收盘价

风险提示

1、下游军机放量不及预期；2、质量问题；3、军品降价及原材料价格上涨

请参阅最后一页的重要声明

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。2015-2017 年新财富军工 行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名、水晶球军工行业第二名、Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2020 年 Wind 军工行业 第一名，2019 年新财富军工行业第四名，2019-2020 年金牛奖最佳军 工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020 年新财富军工行业入围，2020 年水晶球军工行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 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证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk