

爱乐达 (300696.SH) / 国防军工

证券研究报告/公司点评

2022年8月23日

**评级：买入（维持）**

市场价格：32.41

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr@r.qlzq.com.cn

联系人：杜先康

Email: duxk@r.qlzq.com.cn

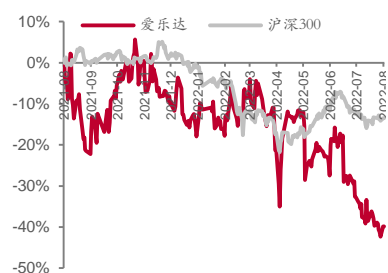
**公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	303.79	614.01	895.22	1197.17	1488.35
增长率 yoy%	64.89%	102.12%	45.80%	33.73%	24.32%
净利润(百万元)	136.76	255.02	375.38	519.18	650.86
增长率 yoy%	75.22%	86.47%	47.19%	38.31%	25.36%
每股收益(元)	0.47	0.87	1.28	1.77	2.22
每股现金流量	(0.08)	0.84	(0.05)	0.86	1.52
净资产收益率	0.14	0.15	0.18	0.21	0.21
P/E	69.47	37.26	25.31	18.30	14.60
P/B	9.88	5.58	4.68	3.80	3.06

备注：股价为8月22日收盘价

**基本状况**

总股本(百万股)	293.16
流通股本(百万股)	185.70
市价(元)	32.41
市值(百万元)	9,501.20
流通市值(百万元)	6,018.50

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

业绩持续高增长，全流程布局助力长期成长

20220420

业绩持续高增长，业务扩项成果显著

20211025

**投资要点**

- 事件：**公司8月22日发布2022中报，2022H1公司实现收入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%，实现扣非归母净利润1.37亿元，同比增长29.14%。
- 业绩稳健增长，全流程布局加速。**收入端，2022H1公司实现营业收入3.66亿元，同比增长61.94%；利润端，2022H1公司实现归母净利润1.42亿元，同比增长32.53%。分业务方面，飞机零部件实现收入3.64亿元，同比增长61.21%，其他业务实现收入0.02亿元，同比增长509.55%。公司主营业务覆盖航空零部件全流程，数控精密加工方面，新都分子公司数控智能制造项目已完成建设，新增产能正逐步释放；特种工艺方面，公司积极拓展军/民用航空、航发等多客户多品种热表处业务；部组件装配方面，针对某型无人机机体装配，公司全流程供应及管理持续提升。随着公司逐步拓展产业链多工序业务，下游需求放量叠加全流程优势逐步体现，业绩有望持续高增长。
- 费用管控能力持续向好，持续加大研发投入。**2022H1公司期间费用率为4.73%，同比减少2.04pct，其中销售费用为48.99万元，同比增长31.59%，主要系运输费用增加所致；财务费用为-338.20万元，同比减少523.56%，主要系银行存款增加所致；研发费用为1121.86万元，同比增长55.94%，主要系技术研发试验与测试增加，以及研发人员薪酬、研发折旧与研发材料增加所致；管理费用为897.56万元，同比增长8.48%。2022H1公司毛利率为55.78%，同比减少7.47pct；净利率为38.93%，同比减少8.64pct。
- 下游需求持续放量，现金状况持续向好。**2022H1公司经营活动净现金流量为-1.53亿元，同比减少518.81%，主要系应收账款未到结算期，回款同比减少所致；筹资活动净现金流量为-0.49亿元，同比减少33.38%，主要系现金分红增加所致；投资活动净现金流量为0.22亿元，同比减少60.62%，主要系上年同期投资款收回所致。2022H1公司应收账款为7.67亿元，同比增长208.97%，应收票据为0.33亿元，同比减少75.68%，货币资金为3.83亿元，同比增长87.45%，下游需求持续放量，公司现金状况持续向好。
- 扩产布局智能制造，核心竞争力有望进一步提升。**2021年8月，公司募资5亿元用于建设航空零部件智能制造中心和补充流动资金，2022H1项目已完成主体建设，2023H1预计陆续投产；项目建成后，公司理论产能相比2020年将提升109.05%，达产后预计年收入将增厚2.34亿元，净利润将增厚0.60亿元。一方面，募投项目达产后，公司产能瓶颈有望突破，国内分包和国际转包业务承载能力有望大幅提升；另一方面，募投项目将运用智能化手段，改善产品质量、提升制造效率、降低产品成本和资源消耗，并有效规避产品制造风险，公司核心竞争力有望进一步提升，有望实现国际转包到直接供应商的转变。
- 投资建议：**我们预计2022-24年公司收入分别为8.95亿元、11.97亿元、14.88亿元，归母净利润为3.75亿元、5.19亿元、6.51亿元，EPS分别为1.28元、1.77元、2.22元，对应PE分别为25.31X、18.30X、14.60X，公司是专注航空制造领域18年，航空零部件全流程优势显著，将充分受益于军机放量和国产民机批产，维持“买入”评级。
- 风险提示：**军品订单不及预期；产品交付不及预期；盈利预测不及预期。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	563	822	1,099	1,366	营业收入	614	895	1,197	1,488
应收票据	16	121	162	201	营业成本	266	375	468	566
应收账款	436	636	851	1,058	税金及附加	9	13	16	21
预付账款	12	12	15	18	销售费用	1	1	2	4
存货	156	220	275	332	管理费用	21	38	64	82
合同资产	0	107	156	149	研发费用	17	31	42	56
其他流动资产	305	412	461	454	财务费用	-1	0	0	0
流动资产合计	1,489	2,223	2,862	3,429	信用减值损失	-8	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	27	27	27	27	公允价值变动收益	3	0	0	0
固定资产	255	324	365	371	投资收益	0	0	0	0
在建工程	33	53	73	83	其他收益	3	3	3	3
无形资产	30	28	26	23	营业利润	299	440	609	763
其他非流动资产	67	67	68	68	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	413	500	558	572	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,902	2,723	3,420	4,001	利润总额	299	440	609	763
短期借款	0	344	369	300	所得税	44	65	90	112
应付票据	0	0	0	0	净利润	255	375	519	651
应付账款	91	128	159	193	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	255	375	519	651
合同负债	0	0	1	1	NOPLAT	254	375	519	651
其他应付款	8	8	8	8	EPS (按最新股本摊薄)	0.87	1.28	1.77	2.22
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	56	69	90	104	主要财务比率				
流动负债合计	155	550	627	606	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	15	115	265	265	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	102.1%	45.8%	33.7%	24.3%
其他非流动负债	28	28	28	28	EBIT增长率	79.1%	47.8%	38.3%	25.4%
非流动负债合计	43	143	293	293	归母公司净利润增长率	86.5%	47.2%	38.3%	25.4%
负债合计	199	693	920	899	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,703	2,030	2,500	3,102	毛利率	56.6%	58.1%	60.9%	62.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	41.5%	41.9%	43.4%	43.7%
所有者权益合计	1,703	2,030	2,500	3,102	ROE	15.0%	18.5%	20.8%	21.0%
负债和股东权益	1,902	2,723	3,420	4,001	ROIC	22.1%	20.8%	22.0%	23.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	10.4%	25.5%	26.9%	22.5%
					债务权益比	2.5%	24.0%	26.5%	19.1%
会计年度	2020	2022E	2023E	2024E	流动比率	9.6	4.0	4.6	5.7
经营活动现金流	246	-16	253	447	速动比率	8.6	3.6	4.1	5.1
现金收益	286	410	562	698	营运能力				
存货影响	2	-64	-55	-57	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营性应收影响	-159	-305	-258	-249	应收账款周转天数	214	216	224	231
经营性应付影响	57	37	32	33	应付账款周转天数	79	105	110	112
其他影响	60	-94	-28	22	存货周转天数	212	180	190	193
投资活动现金流	-289	-121	-102	-62	每股指标 (元)				
资本支出	-76	-121	-101	-61	每股收益	0.87	1.28	1.77	2.22
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.84	-0.05	0.86	1.52
其他长期资产变化	-213	0	-1	-1	每股净资产	5.81	6.92	8.53	10.58
融资活动现金流	457	395	126	-118	估值比率				
借款增加	-15	444	175	-69	P/E	37	25	18	15
股利及利息支付	-22	-108	-143	-187	P/B	6	5	4	3
股东融资	494	150	50	0	EV/EBITDA	47	33	24	19
其他影响	0	-91	44	138					

数据来源: 中泰证券研究所, wind

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。