

2021年05月07日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

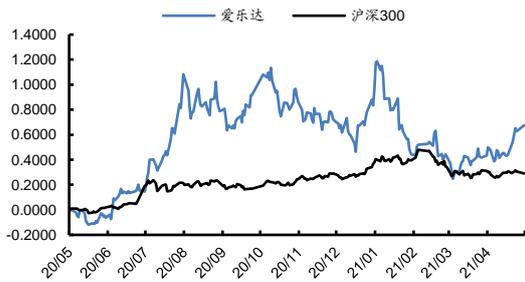
研究所

证券分析师： 苏立赞 S0350519090001
sulz@ghzq.com.cn

证券分析师： 钱佳兴 S0350520090001
qianjx@ghzq.com.cn

航空零部件全流程制造商，扩充产能应对需求增长 ——爱乐达（300696）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
爱乐达	17.0	16.3	75.8
沪深300	-0.8	-7.7	28.9

市场数据 2021-05-06

当前价格（元）	51.50
52周价格区间（元）	26.90 - 71.30
总市值（百万）	9206.66
流通市值（百万）	5408.96
总股本（万股）	17877.00
流通股（万股）	10502.83
日均成交额（百万）	129.29
近一月换手（%）	34.96

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 专注航空零部件精密制造，核心受益于军机上量，及主机厂社会化大协作。**公司在航空零部件精密制造领域深耕多年，主要从事军民用飞机零部件、发动机零件及航天大型结构件的精密制造。目前我国军用航空装备规模仍有较大提升空间，在建军百年目标的牵引下军机有望迎来加速上量，且近年来军工集团持续推进社会化大协作，公司有望持续从中受益保持快速增长。
- 升级延伸具备航空零部件全流程能力，特种工艺和部组件装配业务有望带来新增长。**公司围绕“数控精密加工—特种工艺处理—部组件装配”产业链升级延伸，已具备航空零部件全流程能力。公司热表处理和无损检测特种工艺方面承接了部分主机厂以及市场第三方的业务订单；部组件装配方面已开展某型无人机、某型军机以及多个民用机型部组件装配业务，正着重培育大部件装配能力，有望为公司带来新的增长。
- 积极扩充产能，应对下游需求增长。**公司正不断通过多种方式扩充产线产能，以满足客户和市场需求。1) 内部挖潜数控精密加工产能：充分挖掘主厂区可利用场地潜力，优化布局，添置高端机床，建立小批量柔性生产线，新增数控精密加工设备 20 余台套；2) 提升特种工艺产线产能利用率：2019 年公司特种工艺各产线陆续投产，2020 年大力提升热表处理各产线产能利用率，并升级增添相应设施设备，提升主要产线产能。3) 推进投资项目建设实施：设立新都分/子公司开展航空零部件精密制造和部组件装配业务，已进入设备安装调试期；建设航空零部件智能制造及系统集成中心项目，已完成施工设计及施工前期准备。
- 盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。**预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 2.23 亿元、3.18 亿元以及 4.33 亿元，对应 EPS 分别为 1.25 元、1.78 元及 2.42 元，对应当前股价 PE 分别为 41 倍、29 倍及 21 倍，首次覆盖，给予买入评级。
- 风险提示：**1) 军品订单波动的风险；2) 项目建设进度不及预期；3) 系统性风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	304	497	719	999
增长率(%)	65%	64%	45%	39%

归母净利润(百万元)	137	223	318	433
增长率(%)	75%	63%	43%	36%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.25	1.78	2.42
ROE(%)	14.22%	19.48%	22.64%	24.58%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：爱乐达盈利预测表

证券代码:	300696.SZ				股价:	51.50	投资评级:	买入	日期:	2021-05-06
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020	2021E	2022E	2023E	
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	19%	23%	25%	EPS	0.77	1.25	1.78	2.42	
毛利率	69%	67%	66%	64%	BVPS	5.38	6.40	7.87	9.86	
期间费率	12%	13%	12%	11%	估值					
销售净利率	45%	45%	44%	43%	P/E	67.32	41.30	28.92	21.26	
成长能力					P/B	9.58	8.04	6.55	5.23	
收入增长率	65%	64%	45%	39%	P/S	30.31	18.53	12.81	9.21	
利润增长率	75%	63%	43%	36%						
营运能力					利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
总资产周转率	0.28	0.38	0.45	0.50	营业收入	304	497	719	999	
应收账款周转率	1.00	1.49	1.70	1.88	营业成本	93	164	248	362	
存货周转率	0.59	0.78	0.82	0.82	营业税金及附加	4	7	11	15	
偿债能力					销售费用	1	2	3	4	
资产负债率	13%	13%	13%	12%	管理费用	33	54	75	99	
流动比	9.05	8.73	8.63	8.51	财务费用	(0)	(1)	(2)	(3)	
速动比	7.15	6.74	6.43	6.10	其他费用/(-收入)	7	3	5	7	
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业利润	173	274	390	530	
现金及现金等价物	150	373	526	769	营业外净收支	(6)	(2)	(2)	(2)	
应收款项	303	332	422	532	利润总额	167	272	388	528	
存货净额	158	219	316	461	所得税费用	30	49	70	95	
其他流动资产	142	65	8	(100)	净利润	137	223	318	433	
流动资产合计	753	959	1241	1631	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	242	246	250	253	归属于母公司净利润	137	223	318	433	
在建工程	1	1	1	1	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
无形资产及其他	32	32	42	51	经营活动现金流	(24)	247	228	336	
长期股权投资	27	27	27	27	净利润	137	223	318	433	
资产总计	1104	1314	1610	2013	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	0	5	15	30	折旧摊销	27	15	15	17	
应付款项	26	48	72	104	公允价值变动	2	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	(189)	(35)	(153)	(180)	
其他流动负债	57	57	57	57	投资活动现金流	73	(4)	(4)	(4)	
流动负债合计	83	110	144	192	资本支出	(34)	(4)	(4)	(4)	
长期借款及应付债券	30	30	30	30	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	30	30	30	30	其他	107	0	0	0	
长期负债合计	60	60	60	60	筹资活动现金流	174	(35)	(47)	(62)	
负债合计	143	170	204	252	债务融资	0	5	10	15	
股本	179	179	179	179	权益融资	10	0	0	0	
股东权益	961	1145	1406	1762	其它	164	(40)	(57)	(77)	
负债和股东权益总计	1104	1314	1610	2013	现金净增加额	223	208	178	270	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，4年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究。

钱佳兴，北京航空航天大学本硕，3年军工领域产业经验，2年军工行业研究经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

钱佳兴、苏立赞，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。