

2024年08月11日

# 佳力奇 (301586.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周二（8月13日）有一只创业板新股“佳力奇”询价。
- ◆ **佳力奇 (301586.SZ)**：公司专注于军用航空复材零部件的研发、生产、销售及相服务，主要包含飞机复材零部件及导弹复材零部件两大类。公司2021-2023年分别实现营业收入4.28亿元/5.92亿元/4.63亿元，YOY依次为82.13%/38.33%/-21.78%；实现归母净利润1.29亿元/1.50亿元/1.03亿元，YOY依次为136.74%/16.74%/-31.78%。最新报告期，2024H1公司实现营业收入2.70亿元，同比下降0.28%，实现归母净利润0.62亿元，同比下降21.64%。公司预计2024年1-9月归母净利润同比变动比例为-4.53%至7.11%。

- ① **投资亮点**：1、公司专注于军用飞机及导弹复材零部件，与航空工业下属多家主机厂实现深度合作。公司2015年起开展航空复材零部件业务，基于民品领域的产品积累，同时在何小平、龙国荣等多名曾任职于航空工业、具有丰富产业经验的公司成员带领下，逐步成为航空复材零部件领域国内领先的民营企业之一。公司与国内主要军用飞机供应单位航空工业形成了长期稳定的合作关系，包括公司已与航空工业下属八家主机厂中的四家实现了深度合作、是唯一一家连续五年获评其“金牌供应商”的复材零部件企业；同时，航空工业下属航空产业链、航证科创在2021年分别增资取得公司2.21%、0.74%的股份。2、航空领域在手重大项目有望较好支撑公司业绩稳定；同时，公司通过与小鹏汇天合作将业务拓展至飞行汽车领域。1）截至招股书签署日，公司未结项重大项目包括CW009、CW011、CW006及CW017四个有人机项目，均为2021年及之后才进入批产周期，在手重大项目预计将对公司业绩形成较好支撑；其中，2023年9月公司与客户A就某CW017项目签订合同，金额为4.73亿元，主要在2024年执行。2）公司业务成功拓展至汽车领域，据公司问询回复，2022年公司与小鹏汇天（广东汇天航空航天科技有限公司）签署《技术开发合同》并实现收入97.30万元，依托与亚洲最大规模飞行汽车企业的合作，公司有望逐步开拓在汽车领域的产品应用。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主要从事军用航空零部件的研发、生产与销售，选取与公司业务类型、构成、模式或经营规模相近，且客户结构与公司类似的三角防务、航宇科技、广联航空、爱乐达、迈信林作为佳力奇的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为11.96亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为30.09X，销售毛利率为33.23%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率低于行业平均水平。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	62.23
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
SAC执业证书编号：S0910519100001  
lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

曾晓婷  
zengxiaoting@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（小方制药）-2024年第48期-总第475期 2024.8.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（国科天成）-2024年第47期-总第474期 2024.8.3
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（珂玛科技）-2024年第45期-总第472期 2024.7.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（巍华新材）-2024年第46期-总第473期 2024.7.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙图光罩）-2024年第44期-总第471期 2024.7.18



## 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	427.8	591.8	462.9
同比增长(%)	82.13	38.33	-21.78
营业利润(百万元)	149.1	170.9	115.5
同比增长(%)	118.64	14.56	-32.42
净利润(百万元)	128.7	150.3	102.5
同比增长(%)	136.74	16.74	-31.78
每股收益(元)	2.36	2.41	1.65

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、佳力奇 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	8
(四) 募投资项目投入 .....	8
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	9
(六) 风险提示 .....	9

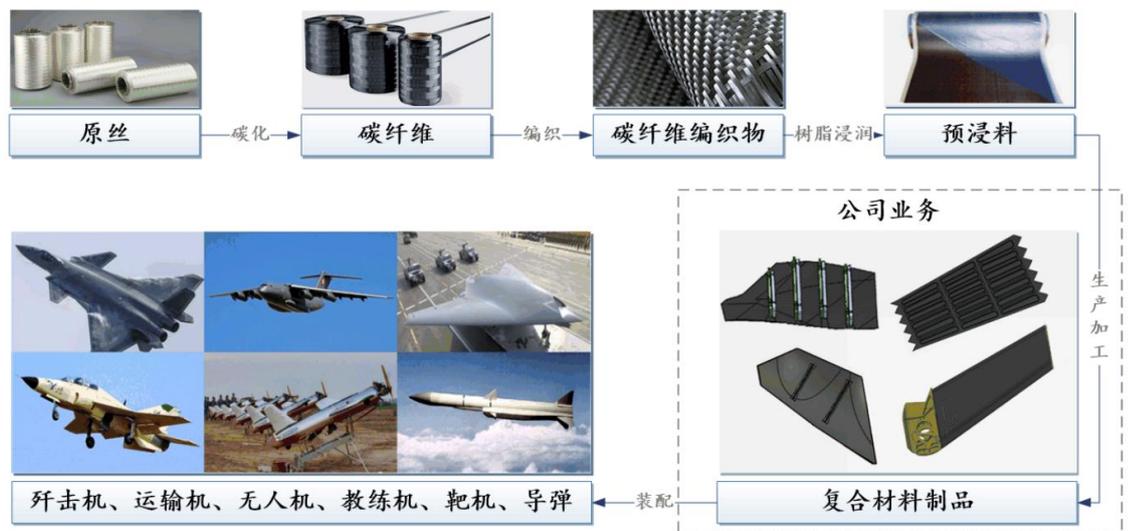
## 图表目录

图 1: 公司主营业务在复合材料产业链中所处位置及产品应用场景 .....	4
图 2: 公司收入规模及增速变化 .....	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 5: 公司 ROE 变化 .....	5
图 6: 2016 年-2019 年中国航空制造业产业规模与增长率 .....	6
图 7: 2019 年中国航空制造业细分产业规模与结构 (亿元) .....	6
图 8: 航空零部件分类 .....	7
图 9: 2016-2019 年中国机体零部件产业规模 (亿元) .....	7
表 1: 公司 IPO 募投资项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	9

## 一、佳力奇

公司专注于军用航空复材零部件的研发、生产、销售及相关服务，产品广泛应用于歼击机、运输机、无人机、教练机、靶机、导弹等重点型号装备。公司产品主要包含飞机复材零部件及导弹复材零部件两大类，其中，飞机复材零部件主要包括：1) 飞机复材零件：应用于飞机机翼、机身、尾翼、起落架系统、垂尾和方向舵等部位的机体结构件，广泛涉及蒙皮、翼梁、桁条、翼肋、纵墙等主要零件；2) 飞机复材整体构件：将飞机复材零件胶接成的整体构件产品，已应用于某型无人机的机翼舵面及某型有人机的机翼、前机身、中机身、方向舵等部分；导弹复材零部件主要为弹翼及小翼等导弹弹体结构件，主要功能为控制导弹飞行姿态、提升导弹飞行能力。

图 1：公司主营业务在复合材料产业链中所处位置及产品应用场景



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

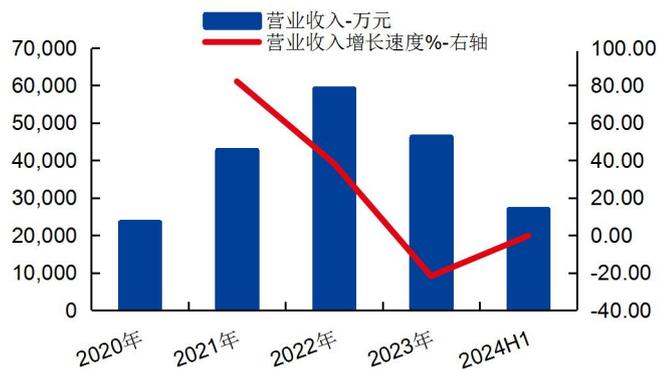
公司与业内主要客户建立了深入、稳定的合作关系，客户覆盖航空工业下属多家飞机主机厂和科研院所、军方科研生产单位以及国内其他知名航空复材零部件制造商。公司是连续五年被航空工业下属核心飞机主机厂客户评为“优秀供应商”、“金牌供应商”的唯一复材零部件领域企业。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 4.28 亿元/5.92 亿元/4.63 亿元，YOY 依次为 82.13%/38.33%/-21.78%；实现归母净利润 1.29 亿元/1.50 亿元/1.03 亿元，YOY 依次为 136.74%/16.74%/-31.78%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 2.70 亿元，同比下降 0.28%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比下降 21.64%。

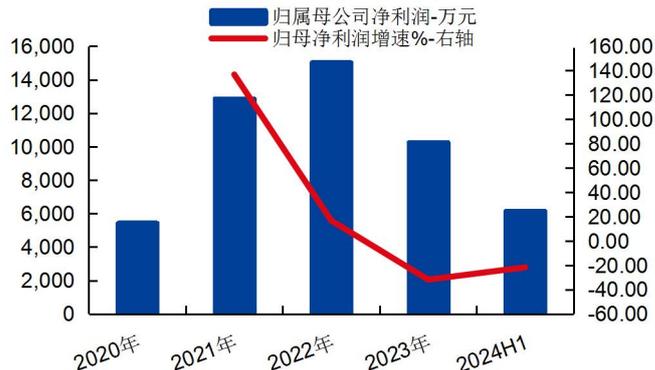
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为飞机复材零部件（3.64 亿元，78.81%）、导弹复材零部件（0.29 亿元，6.35%）、制造及技术服务（0.69 亿元，14.84%）。报告期内，飞机复材零部件一直是公司主营业务收入的核心来源。

图 2：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



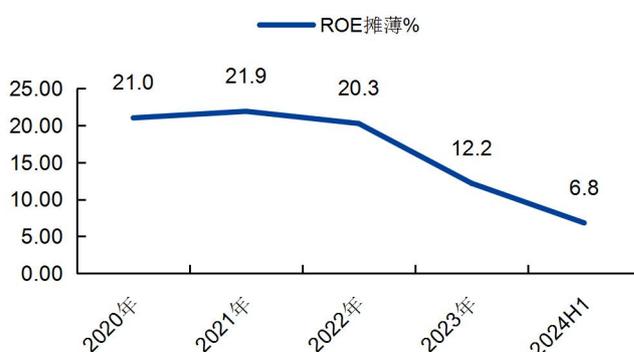
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司主要从事军用航空复材零部件的研产销，属于航空复材零部件行业。

### 1、航空制造业

自 1951 年《关于航空工业建设的决定》的颁布标志着我国航空制造业的正式诞生以来，我国航空制造业经历了从无到有、从弱到强，近年来已驶入发展的快车道，2016 年-2019 年，我国航空制造业的产业规模从 670.60 亿元增长至 934.10 亿元，年均复合增长率达到 11.68%。

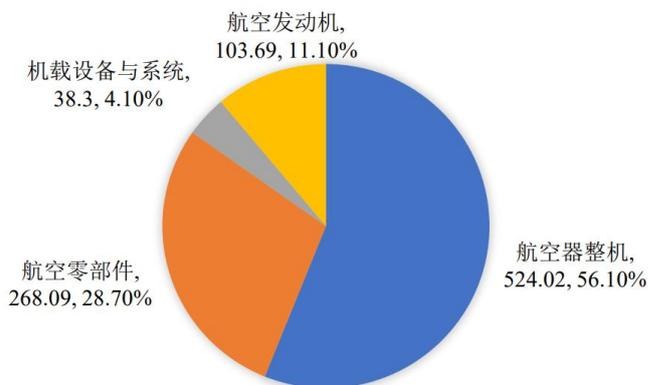
图 6：2016 年-2019 年中国航空制造业产业规模与增长率



资料来源：赛迪顾问，华金证券研究所

从细分领域来看，航空制造业细分领域包括航空器整机、航空零部件、航空发动机以及机载设备与系统。其中 2019 年度，航空器整机产业规模为 524.02 亿元，占航空制造业规模比例为 56.1%；航空零部件产业规模为 268.09 亿元，占比 28.7%；航空发动机产业规模为 103.69 亿元，占比 11.1%；机载设备与系统产业规模为 38.3 亿元，占比 4.1%。

图 7：2019 年中国航空制造业细分产业规模与结构（亿元）



资料来源：赛迪顾问，华金证券研究所

注：此处航空零部件为狭义概念，即机体零部件

## 2、航空零部件制造业

航空零部件是飞机各种零部件或零组件的总称，按照其在飞机结构上的位置可分为机体零部件、发动机零部件、机载设备零部件等大类。公司主要产品为机体零部件。

图 8：航空零部件分类

大类		具体产品
机体零部件		机身、机翼、尾翼等主体结构相关零部件
		起落架系统：减震器、支柱、机轮、刹车装置、收放机构等
发动机零部件		盘轴、风扇盘、涡轮盘、轴、整体叶盘（叶轮）、涡轮机匣、风扇机匣等
机载设备零部件	机电系统零部件	燃油系统、液压系统、气动系统、瓶体、防冰和除冰系统、环境控制系统、救生系统、辅助动力装置、机轮刹车系统等多种设备相关零部件
	航电系统零部件	计算机系统、导航系统、飞行控制系统、无线电系统、飞行管理系统、飞行参数记录系统、客舱娱乐系统、电气系统等多种设备相关零部件

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

我国航空零部件制造业始终保持良性发展，目前已具备较大的市场规模，且发展前景广阔。2019 年度，我国航空零部件产业规模已高达 268.09 亿元，2017 年至 2019 年产业规模增长速度均保持在 16% 以上，行业整体保持较快增速。

图 9：2016-2019 年中国机体零部件产业规模（亿元）



资料来源：赛迪顾问，华金证券研究所

航空零部件按照材料可分为金属零部件、复合材料零部件两种，其中，复合材料具备轻量化、热膨胀系数低、耐腐蚀等优势，但价格较为昂贵。根据中国复合材料学会发布的《军工复合材料深度研究报告》，在四代机之前的军机上，复合材料的应用范围限于尾翼、鸭翼等次承力结构上，用量占结构重量的比例在 10% 以下；在新一代军机上，复合材料主要应用在机翼、鸭翼、尾翼、垂尾、中机身壁板、腹鳍、武器舱门等处，用量达到结构重量的约 19%。预计随着相关复合材料和结构材料技术的突破，未来国产军机将在机翼、机身等主承力结构上更多地采用复合材料，用量占比将提高到 25% 左右。

行业竞争格局方面，目前，军用航空零部件制造企业的数量较少，主要包括军用飞机主机厂内部配套企业、航空航天科研机构和具备相应资质的民营企业。国防科技工业本身具备严格的行业资质门槛、市场参与者相对较少，导致航空零部件制造业竞争强度不高，各企业均专注于相对固定的业务领域。整体来看，航空复材零部件行业呈现军用飞机主机厂内部配套企业为主、民营企业为主机厂形成有益补充的市场格局。

### （三）公司亮点

**1、公司专注于军用飞机及导弹复材零部件，与航空工业下属多家主机厂实现深度合作。**公司 2015 年起开展航空复材零部件业务，基于民品领域的产品积累，同时在何小平、龙国荣等多名曾任职于航空工业、具有丰富产业经验的公司成员带领下，逐步成为航空复材零部件领域国内领先的民营企业之一。公司与国内主要军用飞机供应单位航空工业形成了长期稳定的合作关系，包括公司已与航空工业下属八家主机厂中的四家实现了深度合作、是唯一一家连续五年获评其“金牌供应商”的复材零部件企业；同时，航空工业下属航空产业链、航证科创在 2021 年分别增资取得公司 2.21%、0.74% 的股份。

**2、航空领域在手重大项目有望较好支撑公司业绩稳定；同时，公司通过与小鹏汇天合作将业务拓展至飞行汽车领域。**1) 截至招股书签署日，公司未结项重大项目包括 CW009、CW011、CW006 及 CW017 四个有人机项目，均为 2021 年及之后才进入批产周期，在手重大项目预计将对公司业绩形成较好支撑；其中，2023 年 9 月公司与客户 A 就某 CW017 项目签订合同，金额为 4.73 亿元，主要在 2024 年执行。2) 公司业务成功拓展至汽车领域，据公司问询回复，2022 年公司与小鹏汇天（广东汇天航空航天科技有限公司）签署《技术开发合同》并实现收入 97.30 万元，依托与亚洲最大规模飞行汽车企业的合作，公司有望逐步开拓在汽车领域的产品应用。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

- 1、先进复合材料数智化生产基地建设项目：**本项目将新增先进的生产设备和检测设备，提升公司的产能以及质量控制水平。项目建成后，公司航空复材零部件产能将新增 74,925 加工工时/年。
- 2、研发技术中心建设项目：**公司拟通过本项目进一步提升公司在技术、研发等方面的核心竞争力，进一步深耕军用航空领域，不断探索、拓展民用航空、轨道交通等应用领域的产品应用，为公司实现进阶发展提供更多研发支持。
- 3、先进复合材料数智化制造系统建设项目：**基于营运管理对公司信息化水平的迫切需要，本项目拟建立完善的信息化系统，包括系统 IaaS 云计算平台、网络基础设施建设、数据中台、工艺数字化、生产制造数字化智能化、企业采购和供应链协同平台、智能安防管理、现有系统功能完善和优化、即时通信等，实现多系统平台对接，逐步实现企业运营的数智化目标。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	先进复合材料数智化生产基地建设项目	61,987.22	61,987.22	2 年
2	研发技术中心建设项目	24,014.12	24,014.12	2 年
3	先进复合材料数智化制造系统建设项目	5,245.74	5,245.74	2 年
4	补充流动资金	21,000.00	21,000.00	-

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	项目建设周期
	总计	<b>112,247.09</b>	<b>112,247.09</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2024H1，公司实现营业收入 2.70 亿元，同比下降 0.28%；实现归属于母公司净利润 0.62 亿元，同比下降 21.64%。根据公司目前经营情况、在手订单以及市场环境，公司预计 2024 年 1-9 月营业收入为 40,000.00 万元至 45,000.00 万元，较上年同期变动比例为 13.92%至 28.17%；预计 2024 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润为 8,612.87 万元至 9,662.87 万元，较上年同期变动比例为-4.53%至 7.11%；预计 2024 年 1-9 月扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 6,000.00 万元至 6,800.00 万元，较上年同期变动比例为-10.06%至 1.93%。

公司主要从事军用航空零部件的研发、生产与销售，选取与公司业务类型、构成、模式或经营规模相近，且客户结构与公司类似的三角防务、航宇科技、广联航空、爱乐达、迈信林作为佳力奇的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为 11.96 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 30.09X，销售毛利率为 33.23%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率低于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年收入 (亿元)	收入 YOY (%)	2023 年归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)	2023 年销售毛利率 (%)	2023 年 ROE 摊薄 (%)
300775.SZ	三角防务	160.72	19.95	24.94	32.90	8.15	30.39	43.70	14.78
688239.SH	航宇科技	45.71	23.96	21.04	44.69	1.86	1.21	27.18	11.00
300900.SZ	广联航空	50.93	46.37	7.40	11.50	1.05	-30.28	42.48	6.90
300696.SZ	爱乐达	40.10	625.23	3.50	-37.69	0.69	-67.62	24.22	3.65
688685.SH	迈信林	35.05	220.95	2.94	-9.37	0.15	-64.11	28.55	2.20
	行业均值	66.50	30.09	11.96	/	2.38	/	33.23	7.71
<b>301586.SZ</b>	<b>佳力奇</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>4.63</b>	<b>-21.78</b>	<b>1.03</b>	<b>-31.78</b>	<b>32.80</b>	<b>12.18</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 8 月 8 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

公司业绩下滑的风险、毛利率下降的风险、个别重大项目收入占比较高的风险、客户集中度较高的风险、供应商集中度较高的风险、暂定价格与审定价格差异导致业绩波动的风险、控制权变化风险、国内军品销售风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)