



2017-8-9

公司点评报告

增持/首次

凯乐科技 (600260)

昨收盘: 28.09

国防军工

通信业务持续向好, 军民融合初见成效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	7.09/7.09
总市值/流通(亿元)	199.12/151.51
12个月最高/最低(元)	28.69/13.20

相关研究报告:

2017年军工行业中期投资策略——寻找确定增长, 聚焦龙头白马

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

事件: 公司发布 2017 年半年度报告, 2017 年 1-6 月公司实现营业收入 75.23 亿元, 同比增长 105.10%; 归属于上市公司股东的净利润 3.46 亿元, 同比增长 351.67%; 基本每股收益 0.49 元, 同比增长 308.33%。

专网通信、光纤光缆持续放量, 投资基金助力大通信产业发展。 2017年上半年, 公司专网通信业务保持快速增长, 与浙江南洋传感器制造有限公司等客户签订通信设备买卖合同总金额73.26亿元, 完成交货并结算的含税金额69.84亿元; 公司在中国移动2016年普通光缆第二次集采中排列第七, 获得5.59%的分配比例, 378万芯公里的份额。此外, 公司拟投资建立规模100亿元的产业投资基金, 主要投资信息安全及大数据产业链相关项目, 有助于公司做好量子通信数据链产业化和自主可控平台、信息安全产业化的实施, 促进公司大通信产业发展。

军民融合战略布局初见成效, 智慧医疗健康产业前景广阔。 公司上半年在凯乐微谷建立的军民融合创新创业产业示范基地项目成功开盘, 签约入园率在70%以上, 为公司军民融合业务开展提供了有力技术支持。全资子公司湖北凯乐量子通信光电科技有限公司获得《高新技术企业证书》, 取得《武器装备质量管理体系认证证书》, 通过了二级武器装备科研生产单位保密资格认证现场审查。相关资格证书的取得, 有利于公司参与军民融合, 促进量子通信数据链产业化项目的实施。此外, 公司拟出资设立“武汉凯乐医疗信息技术有限公司”布局智慧医疗健康产业, 在做好大通信大安全军民融合平台产业基础上培育新的利润增长点, 我们看好公司“通信军民融合产业+智慧医疗健康产业”的双轮驱动发展战略。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2017-2019 年的净利润约为 6.93 亿元、7.57 亿元、9.67 亿元, EPS 为 0.98 元、1.07 元、1.36 元, 对应 PE 为 29 倍、26 倍、21 倍, 给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,420.68	15,039.33	19,927.12	24,988.61
净利润(百万元)	182.23	692.55	757.30	966.70
摊薄每股收益(元)	0.26	0.98	1.07	1.36

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	485.82	150.39	199.27	249.89	营业收入	8,420.68	15,039.33	19,927.12	24,988.61
应收和预付款项	7,610.04	5,015.27	11,864.62	9,302.76	减: 营业成本	7,570.44	12,903.75	17,376.45	21,790.06
存货	2,649.21	13,824.23	8,359.23	19,458.83	营业税金及附加	21.62	38.62	51.17	64.16
其他流动资产	326.42	326.42	326.42	326.42	营业费用	106.51	190.23	252.06	316.08
长期股权投资	269.42	269.42	269.42	269.42	管理费用	214.30	382.75	507.14	635.95
投资性房地产	243.26	214.86	186.46	158.06	财务费用	233.52	423.39	536.81	646.07
固定资产和在建工程	845.39	696.07	546.74	397.41	资产减值损失	25.31	-	-	-
无形资产和开发支出	1,118.28	1,098.86	1,079.44	1,060.02	加: 投资收益	12.15	-	-	-
其他非流动资产	124.26	112.92	101.57	101.57	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	13,672.11	21,708.44	22,933.19	31,324.39	其他经营损益	0.00	-	-	-
短期借款	2,298.59	10,043.45	6,449.32	14,200.78	营业利润	261.12	1,100.60	1,203.50	1,536.28
应付和预收款项	5,937.14	5,463.50	9,445.73	9,017.50	加: 其他非经营损益	11.06	-	-	-
长期借款	1,785.80	1,785.80	1,785.80	1,785.80	利润总额	272.18	1,100.60	1,203.50	1,536.28
其他负债	292.33	292.33	292.33	292.33	减: 所得税	26.02	165.09	180.52	230.44
负债合计	10,313.85	17,585.07	17,973.18	25,296.41	净利润	246.16	935.51	1,022.97	1,305.84
股本	666.75	666.75	666.75	666.75	减: 少数股东损益	63.93	242.96	265.67	339.14
资本公积	1,171.49	1,171.49	1,171.49	1,171.49	归属母公司股东净利润	182.23	692.55	757.30	966.70
留存收益	1,146.94	1,669.09	2,240.06	2,968.90	预测指标				
归属母公司股东权益	2,985.18	3,507.33	4,078.29	4,807.13	EBIT	500.90	1,523.99	1,740.31	2,182.35
少数股东权益	373.08	616.04	881.71	1,220.85	EBITDA	598.84	1,732.48	1,948.80	2,379.49
股东权益合计	3,358.26	4,123.37	4,960.01	6,027.98	NOPLAT	431.16	1,295.39	1,479.26	1,854.99
负债和股东权益合计	13,672.11	21,708.44	22,933.19	31,324.39	净利润	182.23	692.55	757.30	966.70
现金流量表(百万)					EPS	0.26	0.98	1.07	1.36
经营性现金流	-1,633.86	-7,486.50	4,366.15	-6,816.92	BPS	4.21	4.95	5.75	6.78
投资性现金流	-348.90	-	-	-	PE	109.27	28.75	26.29	20.60
融资性现金流	2,009.87	7,151.07	-4,317.28	6,867.53	PEG	1.47	0.10	2.81	0.74
现金增加额	33.96	-335.43	48.88	50.61	PB	6.67	5.68	4.88	4.14
					PS	2.36	1.32	1.00	0.80

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。