

凯乐科技(600260)

业绩保持高速增长，红外瞄准镜前景广阔 买入(维持)

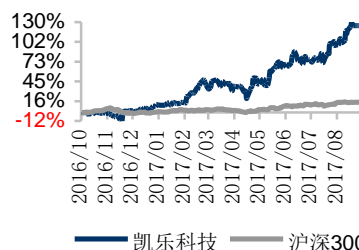
2017年10月31日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,421	14,691	20,930	26,686
同比(+/-%)	161	74	42	27
净利润(百万元)	182	830	1459	2071
同比(+/-%)	52	355	76	42
毛利率(%)	10.1	12.6	13.5	13.8
ROE(%)	6.1	18.1	25.4	27.6
每股收益(元)	0.27	1.17	2.06	2.92
P/E	112	26	15	10
P/B	6.8	4.7	3.8	2.9

股价走势



事件: 公司发布 2017 年三季报, 实现营收 112.90 亿元, 同比增长 104.44%; 实现归母净利润 5.20 亿元, 同比增长 360.35%。

投资要点:

■ **业绩继续保持高速增长, 专网通信的营收和毛利仍有提升空间。** 自 2015 年开始涉足专网通信业务以来, 公司已连续 7 个季度同比增速超过 100%, 在营收处于较高基数的基础上, 公司 2017 年前三季度仍实现 104% 的高增长。公司归母净利润增速呈现更高态势, 连续两季度同比增速超过 350%, 公司预计 2017 年归母净利润同比增速区间在 300-350%。毛利率方面, 前三季度公司毛利率 11.90%, 净利率 4.97%, 环比来看呈逐步提高的趋势, 主要得益于专网通信毛利率的提高 (2016 前两季度、2016 年全年、2017 年前两季度专网通信的毛利率分别为 4.01%、4.83%、8.22%)。我们认为, 公司专网通信的营收和毛利仍有提升空间, 营收方面, 截止 2017 年上半年公司新签订单 73.26 亿元, 我们预计全年公司合同金额有望达到 150 亿元, 并且 2018 年订单仍旧有望保持较高规模, 应用领域有望从军队拓展至采矿、海防等民用领域; 毛利率方面, 随着公司新产能的释放, 专网通信业务自产比例提高, 未来毛利率有望继续提升。

■ **子公司协同效应明显, 红外瞄准镜前景广阔。** 公司旗下子公司凯乐信息、大地信合、江机民科、斯耐浦等均专注于为军/警领域客户提供类通信产品, 无论是客户还是产品均具有较强协同性, 交叉营销优势明显, 后续有望以点带面, 提高各产品拿单能力。其中, 2017 年 9 月江机民科中标轻型红外瞄准镜, 采购单位是陆军装备部, 江机民科是第一中标候选人¹。我们估计红外瞄准镜单台价格在 1 万左右, 由于陆军、武警对红外瞄准镜需求较大, 如果考虑未来推广后人均配套一台, 市场空间广阔。

■ **量子通信: 与中创为合作, 助力数据链专网二次腾飞。** 在全球角逐量子通信制高点, 我国政策逐步加码, 产业项目逐步落地的大背景下, 基于密钥分发的量子通信产业化已大势所趋。现阶段量子通信产业化方向是与现存通信网融合, 并不改变现有网络结构和业务方式, 凭借公司专网业务的大额订单, 并与中创为合作开展量子数据链项目 (中创为的量子技术依托国内最大量子通信设备制造商, 科大国盾), 公司专网有望迎来二次腾飞。

■ **投资建议:** 预计公司 2017-2019 年净利润 8.30/14.59/20.71 亿元, EPS 分别为 1.17/2.06/2.92 元, 当前股价对应 PE 26/15/10 倍, 看好公司专网通信继续高成长潜力以及量子通信的战略布局, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 后续专网通信订单不及预期

市场数据

收盘价(元)	30.56
一年最低/最高价	13.20/35.10
市净率(倍)	4.83
流通 A 股市值(百万元)	16,471

基础数据

每股净资产(元)	6.33
资本负债率(%)	70.71
总股本(百万股)	709
流通 A 股(百万股)	539

相关研究

1. 凯乐科技深度报告: 专网通信量利齐升, 量子技术助二次腾飞 -20170821

¹ <http://www.weain.mil.cn/cggg/zbgl/546888.html>

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11239.5	17000.9	21697.7	28818.6	营业收入	8420.7	14690.7	20930.2	26685.6
现金	653.8	612.0	632.9	622.4	营业成本	7570.4	12833.1	18100.6	22993.1
应收款项	1391.0	2678.4	3349.7	4568.1	营业税金及附加	21.6	44.1	62.8	80.1
存货	2649.2	7887.9	8506.5	12469.3	营业费用	106.5	176.3	230.2	266.9
其他	6545.4	5822.6	9208.6	11158.8	管理费用	214.3	323.2	418.6	533.7
非流动资产	2666.0	2705.7	2688.0	2630.6	财务费用	233.5	222.3	313.1	390.1
长期股权投资	269.4	269.4	269.4	269.4	投资净收益	12.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	845.4	900.1	895.9	850.7	其他	-25.3	-22.8	-24.0	-23.4
无形资产	150.0	135.0	121.5	109.4	营业利润	261.1	1069.0	1780.8	2398.3
其他	1401.2	1401.2	1401.2	1401.2	营业外净收支	11.1	10.0	10.0	10.0
资产总计	13905.5	19706.6	24385.7	31449.2	利润总额	272.2	1079.0	1790.8	2408.3
流动负债	8742.1	13032.6	16610.7	21964.2	所得税费用	26.0	102.5	170.1	228.8
短期借款	2590.9	5810.3	6334.1	8988.6	少数股东损益	63.9	146.5	162.1	109.0
应付账款	1211.7	2409.0	3026.2	4080.2	归属母公司净利润	182.2	830.0	1458.6	2070.5
其他	4939.4	4813.2	7250.4	8895.4					
非流动负债	1805.1	1814.2	1820.6	1828.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	10547.2	14846.7	18431.3	23792.6	每股收益(元)	0.27	1.17	2.06	2.92
少数股东权益	373.1	283.6	211.2	153.6	每股净资产(元)	4.48	6.46	8.10	10.58
归属母公司股东权益	2985.2	4576.2	5743.1	7503.0	发行在外股份(百万股)	666.7	708.8	708.8	708.8
负债和股东权益总计	13905.5	19706.6	24385.7	31449.2	ROE(%)	6.1%	18.1%	25.4%	27.6%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	10.1%	12.6%	13.5%	13.8%
经营活动现金流	-1638.7	-3882.6	-88.8	-2261.5	销售净利率(%)	2.9%	6.6%	7.7%	8.2%
投资活动现金流	-348.9	-139.7	-122.3	-92.8	资产负债率(%)	75.8%	75.3%	75.6%	75.7%
筹资活动现金流	2009.9	3980.4	232.0	2343.9	收入增长率(%)	160.7%	74.5%	42.5%	27.5%
现金净增加额	29.2	-41.8	20.9	-10.5	净利润增长率(%)	52.3%	355.5%	75.7%	42.0%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所整理 (2017 年股本增加的原因: 完成非公开发行股票)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

