



主业稳健增长，加速拓展新业务

——乐凯新材（300446）2016年度财报点评

2017年02月28日

推荐/首次

乐凯新材

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
张高艳	联系人	执业证书编号: S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 021-25102859	
彭磊	联系人	执业证书编号: S1480116090061
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	
李永乐	联系人	执业证书编号: S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 01066554047	
王加熲	联系人	执业证书编号: S1480116110054
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	

事件:

2017年2月27日公司发布2016年财报,2016年公司实现营业收入26,142.95万元,同比增长了8.30%;实现归属于母公司股东的净利润10797.76万元,同比增长了9.38%;扣非后归母净利润10128.86万元,同比增长了7.09%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入(百万元)	117.34	184.85	241.40	68.06	131.04	188.48	261.43
增长率(%)	20.39	16.29	14.66	5.25	11.67	1.97	8.30
毛利率(%)	63.80	64.11	63.98	62.89	62.61	62.91	63.33
期间费用率(%)	17.24	15.09	16.25	11.15	15.20	15.56	15.81
营业利润率(%)	44.62	47.15	46.77	50.98	46.89	47.19	47.81
净利润(百万元)	44.64	74.83	98.72	29.63	52.29	76.57	107.98
增长率(%)	28.72	24.82	28.38	6.80	17.15	2.32	9.38
每股盈利(季度,元)	0.87	1.37	1.75	0.48	0.43	0.62	0.88
资产负债率(%)	16.94	15.79	9.51	8.17	10.76	9.44	8.42
净资产收益率(%)	12.01	18.61	23.16	6.50	11.84	16.43	21.71
总资产收益率(%)	11.50	18.57	24.69	6.13	10.83	15.54	21.30

观点:

- 热敏磁票主业保持平稳增长,未来受益于全国铁路网和高速铁路的发展仍有望持续稳健增长。公司是国内热敏磁票龙头企业,2016年热敏磁票业务实现收入2.07亿元,同比增长9.17%,营收占比79.14%,较

上年提升0.63个百分点；磁条产品实现收入约0.42亿元，同比减少6.82%，营收占比下降2.6个百分点至16.01%。根据国家发改委2016年印发的《中长期铁路网规划》，到2020年全国铁路网规模达到15万公里，其中高速铁路3万公里，到2025年铁路网规模达到17.5万公里，其中高速铁路约3.8万公里。预计未来随着全国铁路网的不断扩展和高铁里程比例的提升，公司的主业热敏磁票业务仍有望继续保持稳健增长态势；磁条业务预计仍然保持相对稳定。

- **三项费用率随营收规模增长略有上升，仍保持较高盈利能力。**2016年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为4.09%、12.92%和-1.19%，较2015年均呈现随营收规模增长而略有上升。2016年公司实现综合毛利率63.33%，较上年同期下降0.68个百分点，其中热敏磁票主业实现毛利率67.23%，较上年同期下降1.33个百分点；磁条业务实现毛利率52.84%，较上年提升3.47个百分点。预计随着未来高毛利高端磁条业务占比的逐步提升，综合毛利率或将持续相对稳定的状态，中短期内仍有望保持高盈利能力。
- **持续加大研发投入，为新业务的发展夯实基础。**2016年公司研发投入2186.94万元，同比增长33.93%，占营业收入的比例为8.37%，较2015、2014财年分别提升了1.61个百分点和1.77个百分点，研发投入持续快速增长，主要用于传统主业热敏磁票和磁条系列产品的配方和工艺升级优化，以及装饰膜、FPC用电磁波防护膜、磁性水处理树脂等新业务产品的拓展研发，未来新业务的逐步兑现将有望为公司增厚业绩。

结论：

公司是国内热敏磁票龙头和磁条行业龙头企业，预计随着全国高速铁路里程的不断增加，以及新型磁条产品应用领域的扩展，公司主业营收规模将稳定增长，主营业务毛利率和利润率保持较为稳定的高位水准；同时新业务领域装饰膜、FPC电磁波防护膜的业绩逐步兑现也有望进一步增厚公司业绩。我们预计公司2017-2019年营业收入为2.88亿元、3.11亿元和3.35亿元，每股收益0.95元、1.02元和1.09元，对应PE为36.68、34.16、32.02。首次覆盖，给予公司“推荐”投资评级。

风险提示：

新技术替代风险；新业务拓展不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	322	397	508	609	708	营业收入	241	261	288	311	335
货币资金	82	84	92	100	107	营业成本	87	96	105	114	122
应收账款	66	73	79	85	92	营业税金及附加	3	4	4	5	5
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	9	11	12	13	14
预付款项	4	4	5	6	8	管理费用	30	34	37	40	43
存货	35	31	35	37	40	财务费用	0	-3	0	0	0
其他流动资产	135	203	296	379	460	资产减值损失	0.91	0.38	0.50	0.50	0.50
非流动资产合计	148	146	136	125	115	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.71	5.49	5.00	5.00	5.00
固定资产	113.22	109.61	108.33	99.44	90.45	营业利润	113	125	135	145	155
无形资产	29	28	25	23	21	营业外收入	3.18	2.30	3.00	3.00	3.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.12	0.01	0.01	0.01	0.01
资产总计	471	543	643	734	823	利润总额	116	127	138	148	158
流动负债合计	29	28	50	56	55	所得税	17	19	21	22	24
短期借款	4	0	17	23	21	净利润	99	108	117	126	134
应付账款	14	13	14	16	17	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	-1	归属母公司净利润	99	108	117	126	134
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	155	165	148	158	168
非流动负债合计	16	18	18	18	18	BPS (元)	1.75	0.88	0.95	1.02	1.09
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	45	46	68	74	73	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	14.66%	8.30%	10.08%	8.23%	7.48%
实收资本(或股本)	61	123	123	123	123	营业利润增长	23.30%	10.69%	7.76%	7.53%	6.82%
资本公积	97	36	36	36	36	归属于母公司净利润	8.37%	7.37%	8.37%	7.37%	6.69%
未分配利润	235	296	332	371	413	获利能力					
归属母公司股东权	426	497	576	660	750	毛利率(%)	63.98%	63.33%	63.41%	63.44%	63.46%
负债和所有者权	471	543	643	734	823	净利率(%)	40.89%	41.30%	40.66%	40.34%	40.04%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元					ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	108	120	27	42	53	偿债能力					
净利润	99	108	117	126	134	资产负债率(%)	10%	8%	11%	10%	
折旧摊销	42.44	43.37	0.00	10.89	10.98	流动比率			10.21	10.86	12.84
财务费用	0	-3	0	0	0	速动比率			9.51	10.19	12.11
应收账款减少	0	0	-6	-6	-6	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.60	0.52	0.49	0.45	0.43
投资活动现金流	-159	-78	2	2	2	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	21.09	19.27	20.66	20.75	20.69
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	5	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	1.75	0.88	0.95	1.02	1.09
筹资活动现金流	38	-40	-21	-36	-47	每股净现金流(最新)	-0.21	0.01	0.06	0.06	0.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.94	4.05	4.69	5.37	6.11
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	15	61	0	0	0	P/E	19.97	39.75	36.68	34.16	32.02
资本公积增加	96	-61	0	0	0	P/B	5.04	8.63	7.45	6.50	5.72
现金净增加额	-13	2	8	8	7	EV/EBITDA	13.34	25.47	28.52	26.59	25.00

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

张高艳

清华大学工学硕士, 2 年制造型企业运营管理咨询经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 重点关注航天科技、军民融合等领域。

彭磊

工学博士, 2016 年加盟东兴证券研究所, 从事军工行业及相关细分领域研究, 重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

李永乐

北京航空航天大学理学博士, 中央财经大学金融管理专业硕士, 4 年国防电子领域项目论证与管理经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 从事军工行业研究, 重点关注国防信息化、军民融合等方向。

王加焯

清华大学工学硕士, 2 年海军装备领域论证及工程咨询经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 重点关注海军装备、军民融合等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。