

# 乐凯新材 (300446)

## 热敏磁票扩产后将重回高增长，新产品值得期待

### 公告

公司发布 2017 年一季度报，营收 6980 万元，同比增 2.56%。归母净利润 3050 万元，同比增 2.92%。

### 热敏磁票空间仍然很大，产能扩展后将持续增长

热敏磁票业务在公司营收占比仍然占据主要地位，从整个热敏磁票行业来看，未来替代传统纸质红票的空间仍然很大，叠加铁路运力自然增长和一带一路发展的带动，未来仍然有望保持较高速增长。同时由于前几年需求持续高速增长，公司产能已经受限，今年 2 月 27 日公司公告启动热敏磁票生产扩建项目，使用募投的 8053.01 万元扩建产能，我们预计，此次扩建后公司产能有望达到 3000 吨每年。同时，随着“一带一路”战略的实施，中国高铁正走向国门，热敏磁票的海外市场开拓面临着良好的机遇。2016 年公司热敏磁票产品成功中标台湾铁路票项目，正式进入台湾铁路系统。首批产品已经发送。

### FPC 用电磁屏蔽膜及系列产品值得期待

FPC 用电磁屏蔽膜是一种用于柔性电路板电磁波防护的功能性膜材料，广泛应用于手机线路板、LCD 模组、高像素摄像头、汽车电子、游戏机等行业。随着无线充电、5G 通信、高速光纤网、汽车电子的发展，此种材料的应用空间将越来越广，同时由于目前中高端产品全球竞争格局几乎由日本公司垄断，我们认为这将是消费电子下一个蓝海。产品所需要的涂覆技术和新材料技术恰好又是公司长期积累的重点方向，所以技术储备优势明显，待形成销售后有望开拓公司多元化产品格局。

### 航天科技集团背景，产品有望向军工延伸

公司董事长张新明曾担任航天四院副院长，公司新拓展的产品及各项业务布局实际在航天军工领域有望拓展需求，在军民融合大背景下，作为军工企业控股公司，原有产品线向军工需求进行开拓符合国家发展思路。同时，航天科技集团“十三五”期间资产证券化率将有实质性提升。

### 投资建议

公司传统业务在扩产的同时有望保持高速增长，新业务形成销售后将拓展产品线，并且处于消费电子新蓝海。我们预计，2017-2019 年公司 EPS 分别为 1.06、1.25、1.55，维持买入评级。

**风险提示：**新业务拓展不及预期，热敏磁票扩产进度不及预期。

### 投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	44.00 元
目标价格	50 元
上次目标价	45 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	122.80
流通 A 股股本(百万股)	75.28
A 股总市值(百万元)	5,403.20
流通 A 股市值(百万元)	3,312.41
每股净资产(元)	4.30
资产负债率(%)	8.22
一年内最高/最低(元)	93.79/32.66

### 作者

农冰立	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110006	
nongbingli@tfzq.com	
霍甲	联系人
huojia@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《乐凯新材-首次覆盖报告:新材料全面延伸，航天融合可期》 2017-03-13

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	241.40	261.44	308.50	397.96	493.48
增长率(%)	14.66	8.30	18.00	29.00	24.00
EBITDA(百万元)	126.90	137.74	154.75	182.05	226.63
净利润(百万元)	98.72	107.98	130.09	153.48	190.48
增长率(%)	28.38	9.38	20.48	17.98	24.11
EPS(元/股)	0.80	0.88	1.06	1.25	1.55
市盈率(P/E)	54.73	50.04	41.53	35.21	28.37
市净率(P/B)	12.68	10.86	8.61	6.92	5.56
市销率(P/S)	22.38	20.67	17.51	13.58	10.95
EV/EBITDA	55.15	32.24	33.49	28.31	22.29

资料来源：wind，天风证券研究所



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	82.01	84.26	226.71	250.88	352.68
应收账款	66.00	72.73	86.41	96.15	130.22
预付账款	4.23	4.17	3.30	8.58	7.28
存货	34.60	31.02	51.57	64.19	89.27
其他	135.64	204.49	116.13	152.70	157.96
<b>流动资产合计</b>	<b>322.48</b>	<b>396.67</b>	<b>484.12</b>	<b>572.50</b>	<b>737.42</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	113.22	109.61	129.57	168.34	205.39
在建工程	5.25	7.44	40.46	72.28	73.37
无形资产	28.77	28.13	27.50	26.86	26.23
其他	1.24	1.22	1.07	1.02	0.95
<b>非流动资产合计</b>	<b>148.48</b>	<b>146.39</b>	<b>198.60</b>	<b>268.50</b>	<b>305.93</b>
<b>资产总计</b>	<b>470.97</b>	<b>543.07</b>	<b>682.72</b>	<b>841.00</b>	<b>1,043.35</b>
短期借款	3.76	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	14.55	14.08	20.65	26.70	36.09
其他	10.95	13.66	18.13	16.73	18.82
<b>流动负债合计</b>	<b>29.26</b>	<b>27.74</b>	<b>38.78</b>	<b>43.43</b>	<b>54.91</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	15.51	17.99	16.51	16.67	17.06
<b>非流动负债合计</b>	<b>15.51</b>	<b>17.99</b>	<b>16.51</b>	<b>16.67</b>	<b>17.06</b>
<b>负债合计</b>	<b>44.77</b>	<b>45.73</b>	<b>55.29</b>	<b>60.10</b>	<b>71.96</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	61.40	122.80	122.80	122.80	122.80
资本公积	97.00	35.60	35.60	35.60	35.60
留存收益	364.80	374.54	504.63	658.11	848.59
其他	(97.00)	(35.60)	(35.60)	(35.60)	(35.60)
<b>股东权益合计</b>	<b>426.20</b>	<b>497.34</b>	<b>627.43</b>	<b>780.91</b>	<b>971.39</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>470.97</b>	<b>543.07</b>	<b>682.72</b>	<b>841.00</b>	<b>1,043.35</b>

  

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	98.72	107.98	130.09	153.48	190.48
折旧摊销	14.34	15.96	7.64	10.05	12.50
财务费用	2.23	0.01	(3.99)	(6.13)	(7.74)
投资损失	(1.71)	(5.49)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(134.83)	(58.87)	58.18	(55.01)	(51.90)
其它	129.59	59.96	(0.00)	0.00	(0.00)
<b>经营活动现金流</b>	<b>108.33</b>	<b>119.56</b>	<b>186.93</b>	<b>97.39</b>	<b>138.34</b>
资本支出	22.29	11.34	61.48	79.84	49.61
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(181.53)	(88.89)	(116.48)	(154.84)	(94.61)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(159.24)</b>	<b>(77.55)</b>	<b>(55.00)</b>	<b>(75.00)</b>	<b>(45.00)</b>
债权融资	3.76	0.00	6.53	2.18	2.90
股权融资	112.16	3.12	3.99	6.13	7.74
其他	(77.99)	(43.52)	(0.00)	(6.53)	(2.18)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>37.93</b>	<b>(40.40)</b>	<b>10.52</b>	<b>1.78</b>	<b>8.47</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(12.98)</b>	<b>1.61</b>	<b>142.44</b>	<b>24.17</b>	<b>101.81</b>

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>241.40</b>	<b>261.44</b>	<b>308.50</b>	<b>397.96</b>	<b>493.48</b>
营业成本	86.95	95.88	111.06	159.19	207.26
营业税金及附加	3.11	4.36	4.63	5.91	7.66
营业费用	9.37	10.69	11.75	15.16	7.30
管理费用	30.17	33.77	38.56	50.14	61.68
财务费用	(0.31)	(3.12)	(3.99)	(6.13)	(7.74)
资产减值损失	0.91	0.38	0.39	0.56	0.44
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.71	5.49	5.00	5.00	5.00
其他	(3.43)	(10.98)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
<b>营业利润</b>	<b>112.91</b>	<b>124.98</b>	<b>151.10</b>	<b>178.13</b>	<b>221.87</b>
营业外收入	3.18	2.30	2.04	2.51	2.28
营业外支出	0.12	0.01	0.09	0.07	0.06
<b>利润总额</b>	<b>115.98</b>	<b>127.27</b>	<b>153.05</b>	<b>180.56</b>	<b>224.10</b>
所得税	17.26	19.29	22.96	27.08	33.61
<b>净利润</b>	<b>98.72</b>	<b>107.98</b>	<b>130.09</b>	<b>153.48</b>	<b>190.48</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>98.72</b>	<b>107.98</b>	<b>130.09</b>	<b>153.48</b>	<b>190.48</b>
每股收益(元)	0.80	0.88	1.06	1.25	1.55

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	14.66%	8.30%	18.00%	29.00%	24.00%
营业利润	23.30%	10.69%	20.90%	17.89%	24.56%
归属于母公司净利润	28.38%	9.38%	20.48%	17.98%	24.11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	63.98%	63.33%	64.00%	60.00%	58.00%
净利率	40.89%	41.30%	42.17%	38.57%	38.60%
ROE	23.16%	21.71%	20.73%	19.65%	19.61%
ROIC	47.42%	29.82%	30.36%	35.99%	34.26%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	9.51%	8.42%	8.10%	7.15%	6.90%
净负债率	-14.28%	-8.25%	-6.14%	-22.79%	-19.86%
流动比率	11.02	14.30	12.48	13.18	13.43
速动比率	9.84	13.18	11.15	11.70	11.80
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.03	3.77	3.88	4.36	4.36
存货周转率	7.37	7.97	7.47	6.88	6.43
总资产周转率	0.60	0.52	0.50	0.52	0.52
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.80	0.88	1.06	1.25	1.55
每股经营现金流	0.88	0.97	1.52	0.79	1.13
每股净资产	3.47	4.05	5.11	6.36	7.91
<b>估值比率</b>					
市盈率	54.73	50.04	41.53	35.21	28.37
市净率	12.68	10.86	8.61	6.92	5.56
EV/EBITDA	55.15	32.24	33.49	28.31	22.29
EV/EBIT	62.15	36.44	35.23	29.96	23.60

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com