



夜光达（838321.OC）：我国微棱镜反光材料领域龙头企业

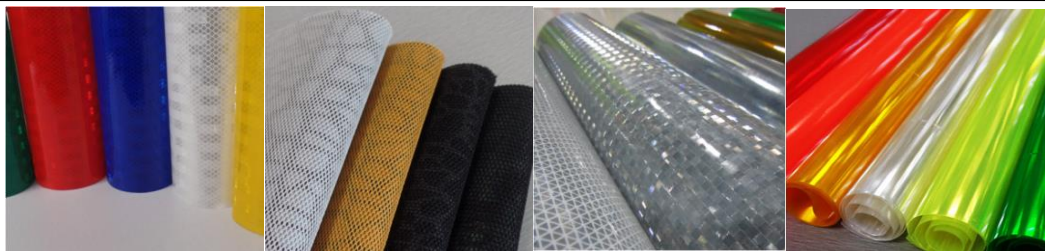
欧阳冬平 2017 年 7 月 19 日

【公司简介】

福建夜光达科技股份有限公司（以下简称“夜光达”）成立于 2003 年，专注于反光材料、反光服饰及反光制品的研发、设计、生产和销售，主要产品有微棱镜与玻璃微珠反光产品两大类，分别包括各规格、各等级反光膜、反光布及以反光膜和反光布为原材料的反光制品。其中，微棱镜产品工艺技术门槛较高，具有高亮度、耐磨、防水、防寒、广角度更高等特性，广泛用于交通、服饰等领域。公司微棱镜产品业务附加值较高，目前占比收入达到 90%以上，客户分布较广，主要为国内各纺织、服装、鞋业等公司。夜光达是我国微棱镜反光材料龙头企业，其产能规模及技术含量优势皆为明显。公司 2016 年实现营业收入 3.8 亿，同比增长 127%，实现盈利 9700 万，同比增长 138%，毛利率达到 40%。

夜光达 2016 年 9 月 20 日挂牌于新三板，目前采用协议转让的方式交易。截止 2017 年 7 月 19 日，公司总股本 7423 万股，非限制流通股为 4910 万。

图表 1 公司微棱镜超工程级反光膜、高强级反光膜等产品示意图



资料来源：公司官网，新三板智库

【公司亮点】

1、2015 年我国反光膜各应用领域市场规模约 220 亿，2018 年可达 350 亿。反光膜市场是一个增长潜力非常巨大的市场，其产品可以应用的领域众多，主要行业包括工业交通领域、汽车领域、专业服饰领域、民用领域等。根据市场容量模型以工业交通领域市场规模测算为例，即每年公路标识标牌对反光膜的需求主要包括更新需求和新增需求两大类，而国内用于公路标识标牌的反光膜平均使用寿命约为 4 年，因此每年都会产生持续可观的更新需求，在新增需求方面则主要取决于新增路段标识标牌设置的密度及使用面积。因此，在模型中可以根据公路里程数、每公里使用反光膜密度、道路标识牌更换频率和有效系数来测算如下。2015 年国内整个市场规模已经达到 218 亿元，每年将保持 20%左右的增长速度，预计到 2018 年增长至 350 亿，2020 年更将达到 550 亿元，其中主要使用工程



级、高强级、超强级反光膜的交通领域规模 2015 年为 72 亿，2018 年为 85 亿。

图表 2 公司反光产品所处行业市场规模情况（面积：万平米，金额：亿元）

市场细分	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
工业交通领域	4,680	72	4,995	76	5,240	8	5,540	85
汽车领域	4,193	67	4,653	74	5,168	82	6,144	98
专业服饰领域	2,281	37	2,536	42	2,861	50	3,294	61
民用领域	3,780	30	5,481	43	7,947	63	11,523	92
户外广告领域	1,222	7	1,527	8	1,909	10	2,386	11
车载反光背心	2,700	8	3,600	11	3,600	11	4,500	13
儿童书包	540	1.6	810	2.4	1,080	3.3	1,350	4.1
通信和电力领域	260	0.9	280	1	280	1	280	1
合计	19,657	219	23,883	254	28,087	295	35,019	358

资料来源：公开资料，新三板智库

2、公司微棱镜产品年产能达到 **1800** 万平，未来至 **2400** 万，规模优势明显。公司专注于反光材料行业，**2014** 年微棱镜产品研发成熟，**2015** 年开始量产，**2016** 年开始全面量产，产能利用率达 **90%** 以上。目前公司拥有 **9** 条生产线，生产线自动化水平较高，产出产品质量稳定。**2016** 年销售产品 **93%** 为微棱镜型产品，年产能达到 **1800** 万平方米。由于下游需求增长迅速，公司现有产能已不能满足公司未来业务需求，现已募得资金近 **5** 亿，拟于 **2017** 年开始建设新的微棱镜反光材料生产线 **8** 条。募投项目达产后，公司将拥有 **16** 条微棱镜型反光材料生产线，产能将达到 **2,400** 万平/年，公司产能压力将得到有效缓解。同时，募投项目定位于中高端产品，以此提高公司竞争力，保障公司高毛利率。

3、公司是我国微棱镜反光材料领域龙头企业，技术及规模优势皆为明显。微棱镜型反光材料市场属于行业的细分市场，加之反光材料生产工艺难度较大，目前在全球范围内掌握该项生产技术的企业较少，国内企业更少。国内几家大型同行如上市公司道明光学、挂牌公司领航科技以及被上市公司苏大维格收购的华日升技术及规模优势方面皆不及夜光达，公司技术及规模优势明显。公司在 **2014** 年研发成熟微棱镜产品，现已量产至 **1800** 万平每年，后续将达 **2400** 万平，在业内，全棱镜反光材料号称“钻石级”产品，反光膜反射系数要求达到 **1500** 以上，



由此公司进一步挑战高技术研发，最新技术已将反光膜的逆反射系数从 1000 提高为 1300cd，逐步接近于全棱镜的反光系数标准。

图表 3 夜光达及其竞争对手分析对比

企业	简介	产品	产能	技术
道明光学	上市公司，研发于 2003 年	玻璃微珠产品和微棱镜产品	2017 年微棱镜营收将达 2.5 亿	逆反射系数超过 1000
领航科技	挂牌公司，成立于 2010 年	全部为玻璃微珠产品，如反光膜、反光布等	2016 年营收过亿，达到 1.3 亿	无微棱镜相关产品
3M、艾利等巨头	3M 成立于 1902 年，80 年代进入中国；艾利 94 年进入中国	全部为微棱镜产品，其中 3M 拥有全棱镜反光膜	3M 产能超过 5000 万平米	逆反射系数超过 1600
华日升	被上市公司收购，92 年研发，2002 年打破国外垄断	玻璃微珠产品和微棱镜产品	2015 年营收 3 亿，净利 3 千万	逆反射系数超过 1000
夜光达	挂牌公司，行业龙头，研发于 1998 年	玻璃微珠产品和微棱镜产品，目前 93% 为微棱镜产品	1800 万平米，2016 年营收近 3.8 亿	系数达 1300，接近 1500 全棱镜标准

资料来源：公开资料，新三板智库

【市场表现】

夜光达公司自挂牌之日起并无任何市场交易，直至在 2017 年 4 月完成了公司第一次股票发行，募集资金 4.78 亿余元，发行 1900 万余股，每股价格 24.88 元，市盈率约为 13.90 倍。

【机构持股】

截止 2017 年 7 月 19 日，公司实际控制人为董事长兼总经理许明旗，其直接控股公司 38.9% 股份，总共控股公司 44.79% 股份。在机构方面，公司机构股东数量较多，其中占比超过 1% 比重的机构分别为深圳海子资管 (3.63%)、北京华创易盛 (2.92%)、北京鸿泰汇富 (2.78%)、芜湖华融天泽盈润 (2.78%)、甘肃金城新三板基金 (2.78%)、芜湖瑞建汽车产业创投 (2.58%)、北京易科乾盛 (1.62%)、嘉兴沃利投资 (1.35%)、石河子特睿股权投资 (1.08%)。

【主板相关概念股】

道明光学 (002632.SZ)：是国内反光材料行业规模最大、产品种类最为齐全的龙头企业之一，主营产品为反光膜、反光布及以反光膜和反光制成品以及锂电池软包装膜等各种功能性膜材料。公司反光材料产品广泛应用于各种道路指示牌、



车身安全标识、海上救生设施、消防救生设施、服装、箱包、鞋帽、广告等领域。公司 1000 万平方微棱镜型反光膜投产让公司成为国内首家突破微棱镜膜反光膜技术壁垒的公司，突破 3M、艾利、瑞飞等三家国外公司的垄断，实现进口替代，预计 2017 年此块业务将达 2.5 亿元。2016 年公司实现营收 5.22 亿元，同比增长 21%，实现归母净利润 4871 万元，同比增长 8.6%，毛利率 33%。

【财务数据透视】

图表 4 夜光达基本财务数据

财务指标数据	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入（万元）	3,495.69	16,721.69	38,015.36
营收同比增长	-	378.35%	127.34%
归母净利润（万元）	1,015.79	4,082.44	9,739.72
净利同比增长	-	301.90%	138.58%
毛利率	42.50%	39.68%	40.66%
经营活动现金流量金额（万元）	446.24	335.81	1,219.54

资料来源：wind，新三板智库

2016 年度公司营业收入较 2015 年度增长 21,294 万元，增幅为 127.34%，主要原因是 2014 年微棱镜技术开发成熟，2015 年微棱镜产品得到批量量产并广泛应用，并于 2016 年得到全面量产，由于微棱镜产品属于中高端新品，技术含量高，单价相对较高，毛利率也达到 40%以上，竞争相对不激烈，由此 2015 年、2016 年公司业绩大幅增长。此外，在需求方面，微棱镜反光材料产品在服饰、户外运动领域应用越来越多，耐克、阿迪、安踏等服帽巨头相继应用带来一定市场推动，公司也顺势抓住契机，加大了对微棱镜产品的销售。

公司经营现金流量净额均为现金净流入，主要是由于公司平均应收账款占营业收入比重均不超过 10%，应收账款整体回款情况良好，一般回款周期不超过 3 个月，由此现金流不差。

【点评】

目前，微棱镜型反光材料市场属于行业的细分市场，也是反光材料的高端领域，加之反光材料生产工艺难度较大，目前在全球范围内掌握该项生产技术的企业较少，国内企业更少。国内几家大型同行如上市公司道明光学、挂牌公司领航科技以及被上市公司苏大维格收购的华日升技术及规模优势方面皆不及夜光达，公司技术及规模优势明显。公司是我国微棱镜反光材料领域的龙头企业，正随新的时尚、消费等浪潮的崛起而继续赢得市场更大份额。



重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。