

# 业绩持续高增长凸显转型成效 锂电隔膜业务将成另一增长极

核心观点：

## 1. 事件

公司披露 2017 年中期业绩报告，报告期内，公司实现营业收入 9.46 亿元，同比增长 36.38%；实现净利润为 4976.33 万元，同比增长 68.33%；实现每股收益 0.13 元。

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 产品销售情况良好，上半年业绩大幅增长

公司主要产品上半年销量再攀新高，彩色相纸实现销量 3,895.04 万平米，同比增长 19.33%；太阳能电池背板实现销量 1,755.94 万平米，同比增长 44.83%。公司毛利率达到 17.78%，较去年同期提升 65 个基点。得益于公司产品销售良好及毛利率的提升，上半年业绩大幅增长。预计公司下半年经营情况仍将保持良好势头，全年业绩有望实现大幅增长。

### (二) 锂电隔膜业务将成另一增长极

公司前次定增募投项目之一的高性能锂离子电池 PE 隔膜产业化建设项目和锂电隔膜涂布一期项目，已经实现小批量试产，即将进入正常生产状态。公司还于今年 7 月披露拟收购隔膜企业中科科技。如果收购完成，中科科技将成为公司的控股子公司，此举将进一步提升乐凯胶片锂电隔膜业务的市场竞争力。公司锂电通过内生和外延方式不断增强，预计未来该业务将成为公司新的增长极。

### (三) 转型顺利，将受益于军航天科技集团的改革

公司是乐凯集团的旗舰企业，近年来主营业务向膜及带涂层的膜类加工产品领域扩展，业绩持续高增长显示转型顺利。乐凯集团是航天科技集团重要的民品子集团，有望深度受益于我国军民融合的发展。公司实际控制人是航天科技集团，航天科技集团“十三五”期间资产证券化率将有望从 15% 提升至 45%，乐凯集团上市公司体外利润规模仍具相当规模，公司作为乐凯集团的核心平台，有望显著受益于航天科技集团的资产证券化的提升预期。

## 3. 投资建议

假设成功收购中科科技，我们预计公司 2017 年和 2018 年备考净利润有望达 1 亿和 1.3 亿元，对应 EPS 为 0.27 元和 0.35 元。公司作为航天科技集团旗下重要平台，转型新能源方向明确并有望受益于军民融合及航天科技集团的改革，投资价值有较大提升空间，维持“推荐”评级。

风险提示：公司锂电项目进度低于预期的风险。

乐凯胶片 (600135.SH)

推荐 维持评级

### 分析师

鞠厚林

✉: 010-66568946

✉: juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010007

傅楚雄

✉: 010-83574171

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515010001

李良

✉: 010-66568330

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001

### 市场数据 时间 2017.08.25

A股收盘价(元)	14.93
A股一年内最高价(元)	19.94
A股一年内最低价(元)	13.11
上证指数	3331.52
市净率	3.38
总股本(万股)	37299.17
实际流通 A股(万股)	36834.30
限售的流通 A股(万股)	464.87
流通 A股市值(亿元)	54.99

### 相关研究

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**鞠厚林、傅楚雄、李良，军工行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**A股：**航发动力(600893.SH)、中国卫星(600118.SH)、中航电子(600372.SH)、中航重机(600765.SH)、中航飞机(000768.SZ)、中航精机(002013.SZ)、航天电子(600879.SH)、航天科技(000901.SZ)、中航光电(002179.SZ)、光大股份(600184.SH)、国睿科技(600562.SH)、航天通信(600677.SH)、中国重工(601989.SH)、中国动力(600482.SH)、成飞集成(002190.SZ)等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址： [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)