

乐凯新材 (300446.SZ)

航天行业

评级：买入 维持评级

公司点评

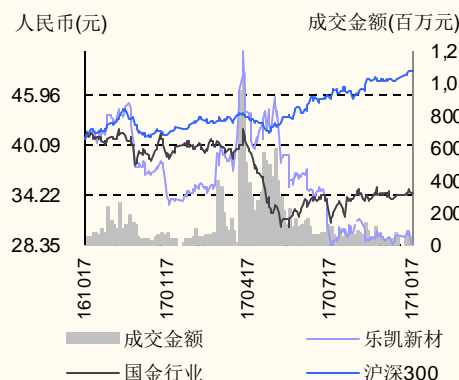
市场价格 (人民币): 28.65 元
 目标价格 (人民币): 36.00-36.00 元

单季度环比改善, 维持稳健增长判断

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	75.75
总市值(百万元)	3,518.22
年内股价最高最低(元)	51.08/28.35
沪深 300 指数	3913.07



相关报告

- 《主营业务不乏看点, 有望受益雄安新区建设-乐凯新材公司点评》, 2017.4.18
- 《业绩持续稳健增长, 期待新业务拓展及资源整合-乐凯新材公司点评》, 2017.2.27
- 《热敏磁票龙头, 军民融合平台-乐凯新材公司深度研究》, 2016.11.1

司景喆 分析师 SAC 执业编号: S1130517080001
 (8621)60870938
 sijz@gjzq.com.cn

时代 联系人
 (8621)60893123
 shidai@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
 zhaoyuewei@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.608	0.879	0.972	1.085	1.225
每股净资产(元)	6.94	4.05	4.70	5.44	6.26
每股经营性现金流(元)	1.76	0.97	1.04	0.66	1.41
市盈率(倍)	71.69	41.92	29.47	26.41	23.39
行业优化市盈率(倍)	222.11	176.24	190.41	190.41	190.41
净利润增长率(%)	28.38%	9.38%	10.56%	11.59%	12.93%
净资产收益率(%)	23.16%	21.71%	20.67%	19.95%	19.56%
总股本(百万股)	61.40	122.80	122.80	122.80	122.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 乐凯新材披露 2017 三季度业绩: 2017 年三季度公司实现营业收入 1.81 亿元, 同比-4.15%; 归母净利润 0.68 亿元, 同比-10.61%; 公司 2017Q3 单季度营业收入 0.62 亿元, 同比+7.07%, 环比二季度+26.53%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比-5.84%, 环比二季度+37.50%, 单季度环比改善。

经营分析

- 业绩同比略有下滑, 单季度环比改善显著: 公司 2017 年三季度收入出现小幅下滑, 主要受到热敏磁票需求的季节性波动与银行卡用磁条受到 EMV 迁移实施的影响; 归母净利润同比下滑 10.61%, 主要是因为报告期内公司持续加大对研发的投入与积极拓展市场份额, 使得管理费用率与销售费用率略有上升, 同比+0.26ppt 和+0.60ppt。公司 2017Q3 单季度经营情况环比改善明显, 费用管控能力大幅提升, 管理费用率与销售费用率环比二季度-6.85ppt 和 3.08ppt; 受益于良好的费用管控, 公司 Q3 单季度净利率为 37.16%, 环比二季度大幅回升 7.00ppt。
- 热敏磁票需求持续旺盛, 公司启动产线扩建: 根据国务院印发的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》, 到 2020 年, 中国高铁将覆盖 80% 以上城区常住人口 100 万以上的城市, 营业总里程将从 2015 年的 1.9 万公里增加至 3 万公里。高铁线路的建设将持续不断地拉动对铁路热敏磁票的需求。目前, 热敏磁票在整个火车票市场仅占半数, 未来对传统火车票的替代将成为公司重要的业绩增长驱动力。报告期内, 公司决定启动“热敏磁票生产线扩建项目”, 计划于 2018 年底完成。此外, 公司在新材料领域多点布局, 正积极拓展装饰膜、FPC 用电磁波防护膜、磁性水处理树脂等新材料产品的开发, 其中电波防护膜最快有望在今年进入市场, 明年起对公司业绩产生明显贡献。
- 有望受益航天科技集团资源整合与雄安新区建设: 公司是航天科技集团的孙公司, 2011 年随乐凯集团整体重组并入航天科技集团公司。航天科技集团已明确“十三五”期间资产证券化率翻两倍的目标, 乐凯集团与航天科技集团多个科研院所产业合作密切, 我们判断, 公司有望成为集团资源整合的重点。此外, 航天科技集团于 2012 年起在河北固安投资建设航天科技产业园, 将以固安为基地培育航天技术装备、卫星应用、新材料、新能源、节能环保等战略性新兴产业; 2017 年 4 月, 中共中央、国务院于 2017 年 4 月印发通知, 决定设立河北雄安新区, 航天科技集团积极表态“拥护中央部署全力支持雄安新区建设”。公司地处京津冀腹地, 毗邻固安航天产业群, 有望

直接受益固安航天产业群与雄安新区建设发展。

盈利预测

- 报告期内公司单季度业绩改善显著，前三季度累计已完成全年预期业绩的60%。我们认为，公司完成全年预期业绩的确定性高，维持对公司的盈利预测，预计2017-2019年公司营业收入为2.91/3.25/3.70亿元，同比增长11.1%/11.9%/13.7%；归母净利润为1.19/1.33/1.51亿元，同比增长10.56%/11.59%/12.93%。

投资建议

- 我们认为，公司是军转民优质企业，业务占据小而美细分领域，盈利能力持续显著。公司是航天科技集团军民融合进程中重要的新材料业务平台，有望受益于集团资产整合、固安航天产业群与雄安新区的发展。报告期内，公司共派发含税现金红利3,684万元，除息除权后的当前股价对应29X17PE和26X18PE，考虑到创业板整体市场环境波动较大，我们下调公司目标价位，未来6-12个月目标价位为36元，维持“买入”评级。

风险

- 电子客票对热敏磁票冲击；EMV迁移实施的影响；资产整合不达预期；雄安新区建设进程不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	211	241	261	291	325	370
增长率		14.7%	8.3%	11.1%	11.9%	13.7%
主营业务成本	-78	-87	-96	-106	-119	-137
%销售收入	36.9%	36.0%	36.7%	36.6%	36.7%	37.2%
毛利	133	154	166	184	206	232
%销售收入	63.1%	64.0%	63.3%	63.4%	63.3%	62.8%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	-5	-6
%销售收入	1.4%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
营业费用	-8	-9	-11	-12	-13	-15
%销售收入	3.8%	3.9%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%
管理费用	-27	-30	-34	-38	-42	-48
%销售收入	12.9%	12.5%	12.9%	13.0%	13.1%	13.1%
息税前利润 (EBIT)	95	112	117	130	144	162
%销售收入	45.0%	46.3%	44.7%	44.7%	44.4%	43.9%
财务费用	-3	0	3	2	3	4
%销售收入	1.6%	-0.1%	-1.2%	-0.8%	-0.9%	-1.1%
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	5	6	7	8
%税前利润	0.0%	1.5%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%
营业利润	92	113	125	138	154	174
营业利润率	43.5%	46.8%	47.8%	47.5%	47.4%	47.1%
营业外收支	1	3	2	3	3	3
税前利润	92	116	127	141	157	177
利润率	43.7%	48.0%	48.7%	48.4%	48.3%	48.0%
所得税	-15	-17	-19	-21	-24	-27
所得税率	16.5%	14.9%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%
净利润	77	99	108	119	133	150
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	77	99	108	119	133	150
净利率	36.5%	40.9%	41.3%	41.1%	41.0%	40.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	77	99	108	119	133	150
非现金支出	13	15	16	16	17	19
非经营收益	5	1	-6	-9	-10	-11
营运资金变动	3	-6	1	1	-60	15
经营活动现金净流	98	108	119	127	81	173
资本开支	-31	-24	-15	-27	-27	-27
投资	0	-135	-68	0	0	0
其他	0	1	5	6	7	8
投资活动现金净流	-31	-159	-78	-21	-20	-19
股权募资	0	122	0	0	0	0
债权募资	-27	-49	-4	-18	0	0
其他	-36	-34	-36	-39	-43	-49
筹资活动现金净流	-63	38	-40	-57	-43	-49
现金净流量	4	-13	2	49	17	105

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	93	82	84	133	150	255
应收账款	55	66	74	79	88	100
存货	31	35	31	32	36	41
其他流动资产	9	140	208	205	255	306
流动资产	188	322	397	448	530	703
%总资产	57.3%	68.5%	73.0%	73.6%	75.3%	79.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	110	118	117	122	125	127
%总资产	33.6%	25.2%	21.6%	20.0%	17.8%	14.3%
无形资产	29	29	29	38	48	57
非流动资产	140	148	146	161	173	185
%总资产	42.7%	31.5%	27.0%	26.4%	24.7%	20.8%
资产总计	329	471	543	609	703	888
短期借款	53	4	0	0	0	0
应付款项	10	20	16	18	21	24
其他流动负债	6	6	12	13	15	95
流动负债	69	29	28	32	35	119
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	18	0	0	0
负债	85	45	46	32	35	119
普通股股东权益	243	426	497	577	668	769
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	329	471	543	609	703	888

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.672	1.608	0.879	0.972	1.085	1.225
每股净资产	5.288	6.941	4.050	4.702	5.437	6.262
每股经营现金净流	2.140	1.764	0.973	1.038	0.657	1.408
每股股利	0.000	0.600	0.300	0.320	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	31.61%	23.16%	21.71%	20.67%	19.95%	19.56%
总资产收益率	23.40%	20.96%	19.88%	19.60%	18.95%	16.95%
投入资本收益率	26.76%	22.13%	19.92%	19.07%	18.35%	17.89%
增长率						
主营业务收入增长率	16.69%	14.66%	8.30%	11.14%	11.87%	13.69%
EBIT增长率	16.00%	17.89%	4.43%	11.19%	11.24%	12.27%
净利润增长率	17.86%	28.38%	9.38%	10.56%	11.59%	12.93%
总资产增长率	8.28%	43.34%	15.31%	12.13%	15.45%	26.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.2	86.3	96.7	97.0	97.0	97.0
存货周转天数	144.8	137.5	124.9	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	63.0	48.0	51.6	52.0	52.0	52.0
固定资产周转天数	175.0	171.2	153.0	130.9	109.4	88.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.73%	-18.36%	-16.94%	-23.05%	-22.54%	-33.20%
EBIT利息保障倍数	28.0	-356.0	-37.4	-57.7	-49.2	-38.6
资产负债率	25.97%	9.51%	8.42%	5.18%	5.03%	13.36%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	1	1	1
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.50	2.50	2.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-11-01	买入	40.46	60.00~60.00
2	2017-02-27	买入	34.95	60.00~60.00
3	2017-04-18	买入	43.82	60.00~60.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH