

乐凯新材 (300446)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，Q3 营收同比环比均改善

简评报告/电子元器件

2017 年 10 月 18 日

一、事件概述

10 月 17 日晚间，乐凯新材发布 2017 年三季报：2017 年前三季度实现营收 18065.92 万元，同比下降 4.15%，实现归属于上市股东净利润 6843.89 万元，同比下降 10.61%，折合 EPS 为 0.5573 元。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，Q3 营收恢复增长、环比改善，看好公司未来前景

1、(1) 公司在 17 年前三季度业绩预告中指出，归属于上市公司股东的净利润为 6890.94~7656.60 万元，同比下降 0%~10%。实际业绩基本符合预期。(2) 上半年毛利率为 42.48%，同比下降 2.77 个百分点，净利率为 37.88%，同比下降 2.73 个百分点；(3) 期间费用率为 16.78%，同比上升 1.23 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.36%/12.85%/-0.43%，分别上升 0.60/0.26/0.36 个百分点。

2、公司第三季度营收为 6150.79 万元，同比增长 7.07%、环比增长 22.98%，归母净利润为 2174.26 万元，同比下降 3.00%、环比增长 51.53%，折合 EPS 为 0.1861 元；综合毛利率为 41.75%，同比下降 3.59 个百分点，净利率为 37.16%，同比下降 5.08 个百分点；期间费用率为 17.35%，同比上升 0.97 个百分点，期中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.81%/12.39%/-0.15%，分别上升 1.97 个百分点，下降 1.50 个百分点，上升 0.49 个百分点。

3、业绩下滑主要原因：1) 受客户需求和订单季节性变化影响，热敏磁票销售略有下滑；2) EMV 迁移开始实施，银行卡用磁条需求有所下降。

4、随着铁路里程持续扩张、铁路旅客发送量的增长、自动验票比例的增加，热敏磁火车票渗透率还有望进一步提升，预计公司热敏磁票产品将恢复增长。

➤ 扩建解决产能瓶颈，布局新材料开发，夯实未来增长基础

1、公司主营业务热敏磁票 2016 年产能利用率已达 110%，2017 年 2 月公司启动扩建热敏磁票生产线，预计将于明年底完成，建成后产能预计将从 22000 吨/年提高至 32000 吨/年，提升 45.5%。同时公司大力投入研发，积极拓展装饰膜、FPC 用电磁波防护膜、磁性水处理树脂等产品的开发。

2、随着高铁营运长度增长、客运占比提升，公司订单将恢复增长，新建产线释放产能后将为业绩持续增长打下基础。公司在新材料领域研发产品将为公司带来新增长点。

三、盈利预测与投资建议

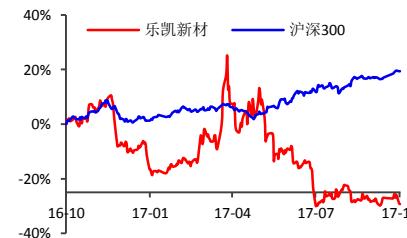
公司是国内热敏磁票和磁条行业领军企业。考虑到新增产能将于 2019 年释放和前三季度业绩增长情况，预计 2017~2019 年 EPS 分别为 0.78 元、0.93 元、1.30 元，基于公司行业地位以及作为中国乐凯集团旗下上市平台，给予公司 2018 年 35~40 倍 PE，未来 12 个月合理估值 32.55~37.20 元，维持公司“强烈推荐”评级。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 32.55—37.2 元

交易数据	2017-10-17
收盘价 (元)	28.65
近 12 个月最高 / 最低	52.48/27.70
总股本 (百万股)	123
流通股本 (百万股)	76
流通股比例 (%)	61
总市值 (亿元)	35
流通市值 (亿元)	22

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127512

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：010-85127512

邮箱：hudwei@mszq.com

相关研究

1、乐凯新材 (300446.SZ) 公司点评：《中报业绩符合预期，看好公司未来前景》
20170717

四、风险提示：

1、产品售价下降；2、铁路客票政策变化；3、新产品研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	261	270	310	401
增长率（%）	8.3%	3.3%	14.8%	29.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	108	96	114	160
增长率（%）	9.4%	-10.9%	18.8%	39.8%
每股收益（元）	0.88	0.78	0.93	1.30
PE（现价）	32.6	36.6	30.8	22.0
PB	7.1	5.9	5.0	4.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	261	270	310	401
营业成本	96	121	133	155
营业税金及附加	4	4	5	6
销售费用	11	11	13	16
管理费用	34	34	40	51
EBIT	117	99	120	172
财务费用	(3)	(8)	(9)	(11)
资产减值损失	0	1	1	1
投资收益	5	4	5	5
营业利润	125	111	132	186
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	127	113	135	188
所得税	19	17	20	28
净利润	108	96	114	160
归属于母公司净利润	108	96	114	160
EBITDA	133	115	135	188
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	84	189	307	457
应收账款及票据	74	70	83	108
预付款项	4	5	6	7
存货	31	43	47	54
其他流动资产	203	203	203	203
流动资产合计	397	511	645	827
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	110	111	111	112
无形资产	29	28	26	25
非流动资产合计	146	132	117	101
资产合计	543	644	762	929
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	15	20	22	26
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	28	32	36	43
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	46	50	54	61
股本	123	123	123	123
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	497	594	708	868
负债和股东权益合计	543	644	762	929

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	8.3%	3.3%	14.8%	29.4%
EBIT 增长率	4.4%	-14.8%	20.4%	43.7%
净利润增长率	9.4%	-10.9%	18.8%	39.8%
盈利能力				
毛利率	63.3%	55.2%	57.1%	61.3%
净利润率	41.3%	35.6%	36.9%	39.9%
总资产收益率 ROA	19.9%	14.9%	15.0%	17.2%
净资产收益率 ROE	21.7%	16.2%	16.1%	18.4%
偿债能力				
流动比率	14.3	16.0	17.9	19.1
速动比率	13.2	14.6	16.7	17.9
现金比率	3.0	5.9	8.5	10.6
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	96.7	93.2	94.4	94.0
存货周转天数	124.9	129.1	127.7	128.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	0.78	0.93	1.30
每股净资产	4.05	4.83	5.76	7.07
每股经营现金流	0.97	0.81	0.91	1.16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	32.6	36.6	30.8	22.0
PB	7.1	5.9	5.0	4.1
EV/EBITDA	25.9	29.0	23.7	16.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	108	96	114	160
折旧和摊销	16	16	17	17
营运资金变动	1	(7)	(12)	(27)
经营活动现金流	120	99	111	143
资本开支	15	(1)	(2)	(2)
投资	(68)	0	0	0
投资活动现金流	(78)	6	7	7
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(4)	0	0	0
筹资活动现金流	(40)	0	0	0
现金净流量	2	105	118	150

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。