

夜光达 (838321)
反光材料行业龙头，业绩大幅增长
基本数据

2017 年 1 月 18 日	
收盘价(元)	19.98
总股本(万股)	7424
流通股本(万股)	4911
总市值(亿元)	14.83
每股净资产(元)	10.65
PB(倍)	1.88

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	3495.69	16721.69	38015.36	57023.04	65576.50
归属于挂牌公司 净利润 (万元)	1015.79	4082.44	9739.72	14899.76	17171.82
毛利率 (%)	42.50	39.68	40.66	40.66	40.66
净利率 (%)	29.06	24.41	25.62	26.13	26.19
ROE (%)	34.31	63.93	49.92	19.58	17.86
EPS(元)	0.39	0.78	1.77	2.01	2.31

福建夜光达科技股份有限公司是我国反光材料行业领域龙头企业。公司主要产品基本覆盖了反光材料的主要应用领域。

反光材料下游应用广泛，存量和增量空间巨大。在道路建设等基础设施建设领域，随着公路网、铁路网、通讯电力等基础设施建设的持续投入及对现有设施的维护保养，对反光膜产品的需要日益增加；在机动车领域，市场规模的不断扩大，对车牌用膜及车身反光标识的需求增长迅猛；在职业防护服装领域，户外工作者所配备及穿戴的警示反光服不仅为反光布及反光服装创造了巨大的市场，同时作为易耗品，更新频率较快，形成了持续的市场增量；在个人消费领域，随着人们对出行安全问题的重视，越来越多的服装、鞋类、箱包开始使用反光材料，起到安全警示效果，为反光材料提供了新的市场发展空间。

公司 2013 年底开始量产微棱镜型产品，2016 年销售产品大部分为微棱镜型产品，年产能达到 1800 万平方米。公司技术水平，产能规模等方面处于行业领先水平。公司于 2017 年拟布局重点城市的销售渠道建设、新产线的增加及全棱镜技术的研发等，将进一步提升公司在市场的竞争力。

盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2017、2018 年净利润分别 14899.76 万元和 17171.82 万元，每股收益分别为 2.01 元和 2.31 元。

风险提示

市场竞争风险，核心人才流失风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

风险分析	1
反光材料行业龙头企业	2
实际控制人、管理团队及员工概况	3
反光材料应用广泛，具有较大市场空间	5
技术处于行业领先水平，产业链丰富	8
行业龙头地位凸显，业绩大幅增长	10
盈利预测及估值	11

图表目录

图表 1 公司 2014 年以来应收账款余额及其占总资产比例	1
图表 2 公司主要产品及应用领域	2
图表 3 公司 2017 年上半年按产品分类主营业务收入结构	3
图表 4 公司前十大股东及其持股比例	3
图表 5 公司员工规模持续增长	4
图表 6 公司员工按工作性质分类	4
图表 7 公司员工学历结构	4
图表 8 主要反光产品类别、性能及应用领域	5
图表 9 主要反光产品类别、性能及应用领域	6
图表 10 我国 2006~2016 公路里程（万公里）	6
图表 11 我国 2006~2016 等级公路里程（万公里）	7
图表 12 《公路交通标志反光膜》(GB/T18833-2012)相关要求	7
图表 13 公司与行业内竞争对手 2014 年以来营收对比	9
图表 14 公司与行业内竞争对手 2014 年以来扣非净利润对比	9
图表 15 公司与行业内竞争对手 2014 年以来毛利率对比	10
图表 16 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润	11
图表 17 公司 2015 年以来毛利率、净利率和期间费用率	11
图表 18 公司盈利预测	11

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

1、公司拟终止挂牌

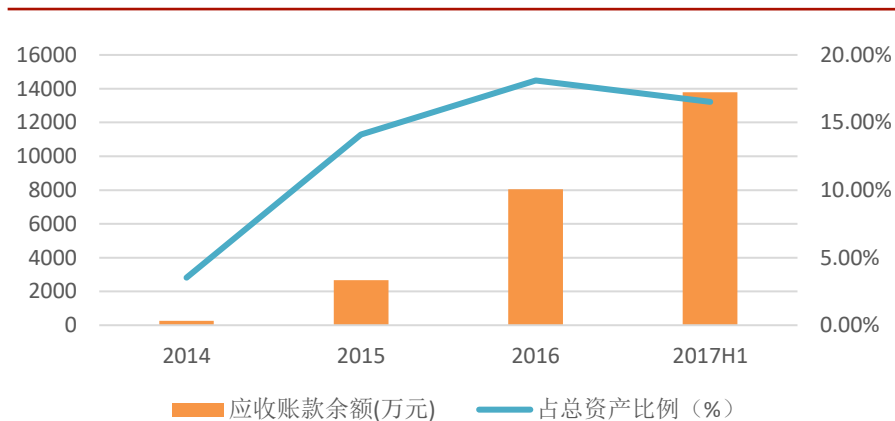
公司 2018 年 1 月 16 日公告，拟向全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“股转系统”）申请公司股票终止挂牌。

财务方面：

1、应收账款增长较快

随着公司业务规模扩大，公司应收账款余额有较快增长，应收账款占总资产比例也有较大幅度增加。

图表 1 公司 2014 年以来应收账款余额及其占总资产比例



资料来源：Choice

公司业务及行业方面：

1、市场竞争风险

我国的反光行业参与竞争的各类主体众多，市场整体集中度不高，行业竞争激烈。现阶段公司微棱镜产品处于领先水平，但道明光学、华日升等国内反光行业规模较大的公司也在积极投入研发生产微棱镜产品，未来公司不但要面对国际品牌 3M、锐飞等竞争，还会受到国内同行的冲击。

2、核心技术人员流失风险

技术水平和研发能力是公司能长期保持技术优势并对市场做快速反应的保障。在未来的发展过程中，技术人才的流失将是公司潜在的风险。

■ 反光材料行业龙头企业

福建夜光达科技股份有限公司成立于 2003 年 10 月，2016 年 9 月挂牌新三板。公司是专业从事反光材料研发、生产和销售的高新技术企业。

公司主要产品包括各规格、各等级的反光膜、反光布以及以反光膜和反光布为原材料的反光服饰和反光制品。公司主要产品基本覆盖了反光材料的主要应用领域。

图表 2 公司主要产品及应用领域

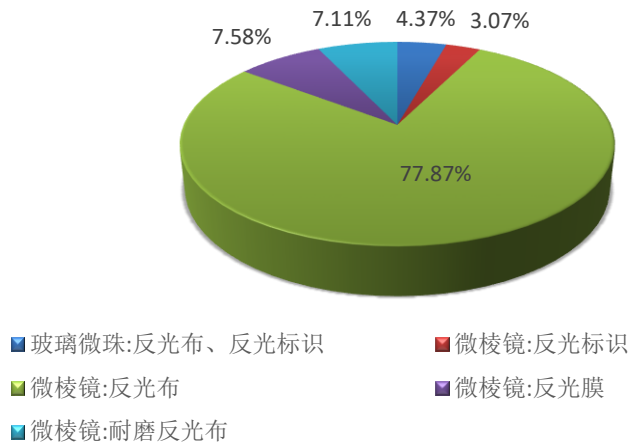
类别	产品名称	用途	图示
道路交通反光材料	亚克力微棱镜反光膜	高速公路、国道、省道标志标牌	
	PC 微棱镜反光膜	高速公路、国道、省道标志标牌	
	PET 微棱镜反光膜	道路标识、临时道路标志牌	
	PVC 微棱镜反光膜	道路标识、临时道路标志牌	
车辆反光安全标识	车身反光标识	车身反光	
钻石花膜 (仙镀瑞拉) 系列	PVC 钻石花膜	辅料配饰商标、手机配饰、饰品等领域	
	TPU 钻石花膜	辅料配饰商标、手机配饰、饰品等领域	
个人防护反光材料	反光布	运动装、登山服、休闲装、童装、健身装、体操服、校服、职业装、制服等	
	反光革	运动鞋、旅游鞋、童鞋、背包、帽子、手套	
	反光热贴膜	服装辅料配饰商标	

资料来源：公开转让说明书

公司产品按技术路径可分为微棱镜型产品及玻璃微珠型产品，微棱镜型产品具有较高工艺门槛，较之传统的玻璃微珠型产品具有高亮度、耐磨、防水、防寒、广角度更高等特性。微棱镜型反光材料包括微棱镜反光膜、微棱镜饰品膜及微棱镜反光布；玻璃微珠型反光材料包括玻璃微珠型反光膜及玻璃微珠型

反光布。目前公司产品主要以技术水平较高的微棱镜反光材料为主。

图表 3 公司 2017 年上半年按产品分类主营业务收入结构

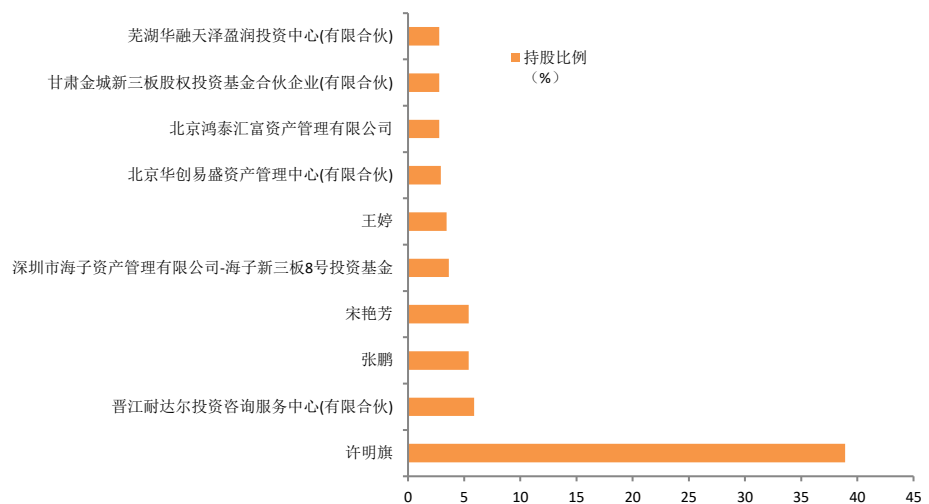


资料来源：公开转让说明书

■ 实际控制人、管理团队及员工概况

公司控股股东、实际控制人为许明旗先生，持股比例为 38.90%。许明旗，1977 年 8 月出生，中国籍，无境外永久居留权。1998 年 10 月至 2001 年 3 月任广东恒兴集团有限公司晋江办事处销售经理；2001 年 4 月至 2003 年 9 月任石狮市纺织品专业市场文顿服装辅料经营部销售经理；2003 年 10 月至今任公司总经理。

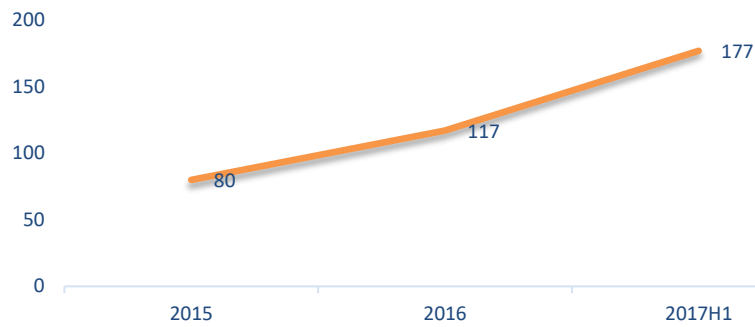
图表 4 公司前十大股东及其持股比例



资料来源：2017 中报

随着公司生产规模扩大，员工规模持续增长，截至 2017 年上半年公司共有在职员工 177 人。

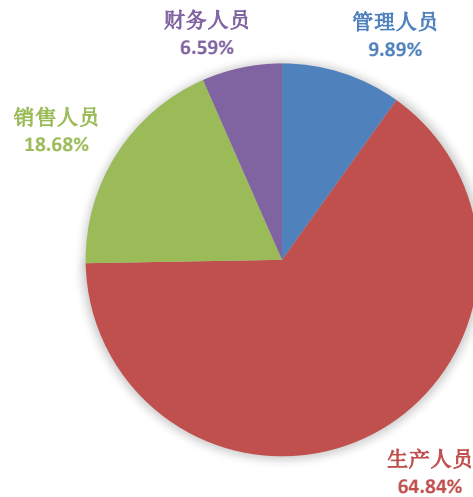
图表 5 公司员工规模持续增长



资料来源：2016 年报，2017 中报

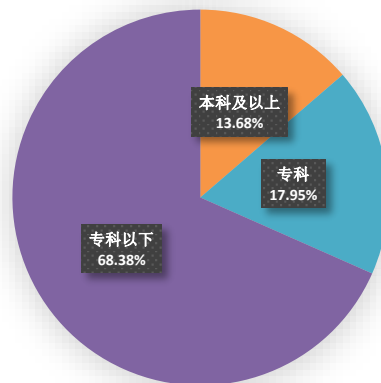
员工结构中，生产人员占比 64.84%，销售人员占比 18.68%。68.38%员工学历为专科以下。

图表 6 公司员工按工作性质分类



资料来源：2016 年报

图表 7 公司员工学历结构



资料来源：2016 年报

■ 反光材料应用广泛，具有较大市场空间

● 反光材料应用广泛

反光材料，也称为回归反射材料或逆反射材料，其原理是在相应的材料表面上植入一种高折射率的玻璃微珠或微棱镜结构，将光线按原路反射回光源处，从而形成回归反射（也称“逆反射”）现象。在灯光照射下，反光材料具有比其他非反光材料醒目百倍的视觉效果。通常情况下，反光膜和反光布被统称为反光材料。

20 世纪 40 年代，“工程级”反光膜开始广泛用于交通道路的路标标志牌。1950 年，玻璃微珠型反光布首次问世。1968 年，美国 ROWLAND 兄弟发明了微棱镜逆反射工艺。

目前主要反光产品类别、性能及运用领域情况如下：

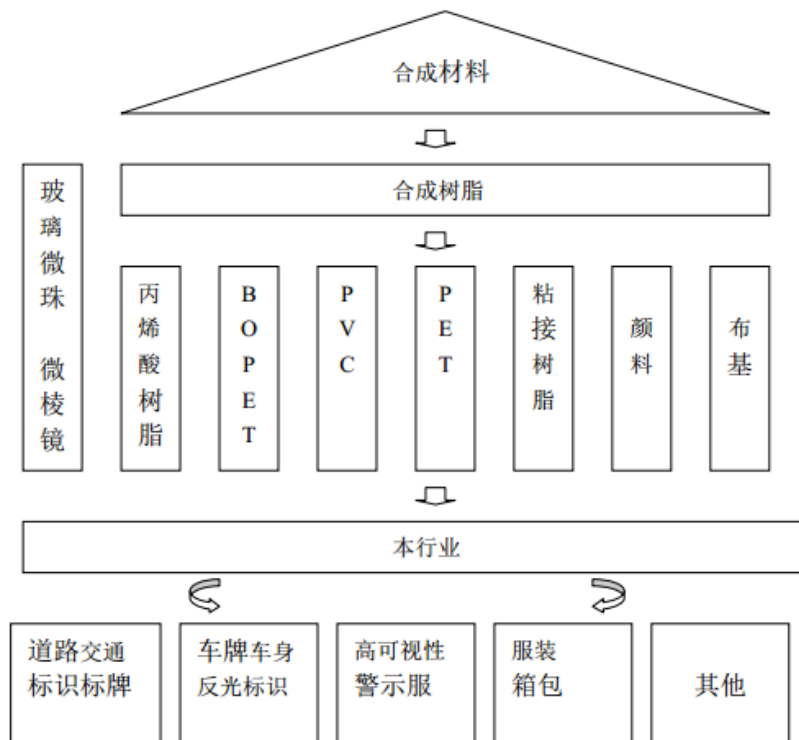
图表 8 主要反光产品类别、性能及应用领域

分类	产品级别			产品特征及特性	产品运用领域
反光膜	道路交通标志牌类反光膜	超强级		逆反射系数最高，耐候性优异	高等级公路标识牌、二级以上公路及照明良好的城市道路的标 牌、标志
		高强级		低于超强级反光膜，耐候性优异	
		超工程级		逆反射系数及耐候性低于高 强级反光膜	三、四级和县乡公路，一般城市道路的标 牌、标志
		工程级		逆反射系数及耐候性低于超工 程级反光膜	
		广告级		逆反射系数及耐候性最低	广告标牌、临时性标 牌
	交通运输设备类反光膜	车牌反光膜		逆反射系数接近道路交通标识工程级反光膜，具有良好的耐弯曲性、抗拉性及耐冲压性	车牌
		海事反光膜		逆反射系数略低于高强级反光膜，具有优异的柔韧性、耐霉菌性和耐海水浸泡性	广泛用于各种水上救生设备，如救生衣、海事海警
		车身反光标识	一级	亮度高，耐候性好，产品性能类似于超强级	强制性用于载货类机动车，如中大型货车、客车，微型货车、客车
	二级		亮度次之，产品性能类似于高强级		
反光布	高可视性反光布	高特殊性能警示服		具有耐洗涤、耐高温或阻燃功能	消防、耐温职业工装
		二级		反光亮度高，综合性能优异	职业防护工装
		一级		反光亮度较低，综合性能较差	机动车辆号牌
	一般级别反光布			具有反光效果，能与普通面料、织物相区别	一般服饰、箱包等

资料来源：公开转让说明书

反光材料行业上游主要为玻璃微珠供应商、合成树脂供应商；下游行业则比较广泛，主要涉及基础设施建设行业、汽车行业、职业安全防护领域、广告行业以及服饰行业等。本行业的上下游行业关系如下：

图表 9 主要反光产品类别、性能及应用领域

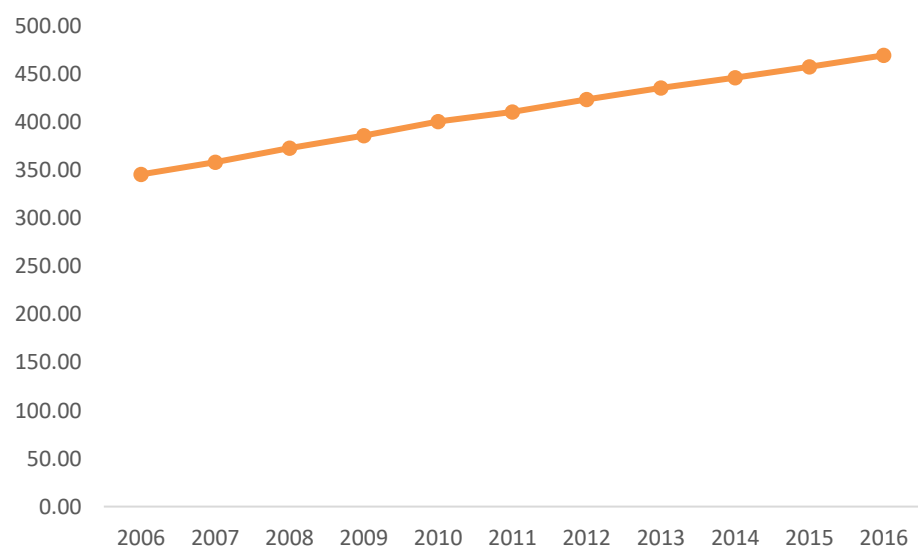


资料来源：公开转让说明书

● 下游需求旺盛

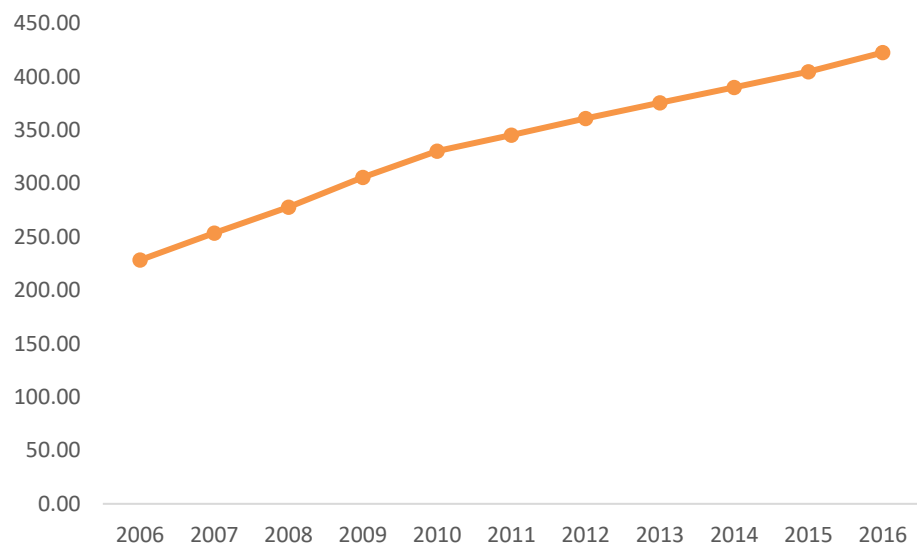
近年来，我国公路路网建设取得跨越式发展，截至到 2016 年，我国公路里程已达 469.63 万公里，其中等级公路 422.65 公里。公路建设固定资产投资加大，带来反光膜新增市场的扩大。

图表 10 我国 2006~2016 公路里程（万公里）



资料来源：Choice

图表 11 我国 2006~2016 等级公路里程（万公里）



资料来源：Choice

道路交通领域存量反光膜的更新，支撑反光膜市场的基本需求。GB/T18833-2012《公路交通标志反光膜》在 2013 年 6 月 1 日正式实施。根据新规范，反光膜按其逆反射原理，可分为玻璃珠型和微棱镜型。

图表 12 《公路交通标志反光膜》(GB/T18833-2012)相关要求

序号	分类		结构	通常名称	使用寿命	使用范围
	旧规范	新规范				
1	四级	I类	棱镜埋入式玻璃珠型结构(旧规范为透镜埋入型)	工程级反光膜	7年	永久性交通标志和作业区设施
2	三级	II类	透镜埋入式玻璃珠型结构	超工程级反光膜	10年	
3	二级	III类	密封胶囊式玻璃珠型结构	高强级反光膜	10年	
4	一级	IV类	微棱镜型结构	超强级反光膜	10年	永久性交通标志、作业区设施和轮廓标
5		V类	微棱镜型结构	大角度反光膜	10年	
6		VI类	微棱镜型结构,有金属镀层		3年	用于轮廓标和交通柱,无金属镀层时也可用于作业区设施

						和字符较少的交通标志
7		VII 类	微棱镜型结构, 柔性材质		3 年	临时性交通标志和作业区设施

资料来源:《公路交通标志反光膜》(GB/T18833-2012)

根据国务院批准《国家公路网规划(2013 年-2030 年)》(以下简称“规划”), 提出未来中国公路总里程将达 580 万公里。据现行的道路交通标志和标线国标(GB5768-2009)测算, 高速公路平均使用反光膜量约为 50 平方米/公里, 二级(含二级)及以上高等级公路平均使用反光膜量约为 30 平方米/公里, 普通公路平均使用反光膜量为 12 平方米/公里。根据公路等级不同, 使用面积和密度不一。而公路建设投资的加大必将带来对反光膜需求的提升。未来道路交通领域的反光膜市场需求前景良好。

在道路建设等基础设施建设领域, 随着公路网、铁路网、通讯电力等基础设施建设的持续投入及对现有设施的维护保养, 对反光膜产品的需要日益增加。在机动车领域, 市场规模的不断扩大, 对车牌用膜及车身反光标识的需求增长迅猛。在职业防护服装领域, 如警察、消防、环卫、路政、安全救援、航空地勤等户外工作者所配备及穿戴的警示反光服不仅为反光布及反光服装创造了巨大的市场, 同时作为易耗品, 更新频率较快, 形成了持续的市场增量。在个人消费领域, 随着人们对出行安全问题的重视, 越来越多的服装、鞋类、箱包开始使用反光材料, 起到安全警示效果, 这为反光材料提供了新的市场发展空间。

● 我国反光材料逐步进入成熟阶段

反光材料行业的发展与下游需求紧密相关。玻璃微珠型反光材料凭借良好的产品稳定性、工艺成熟性及产品适应性, 成为下游行业的普遍选择, 运用领域十分广泛。微棱镜型反光材料的出现源于高速公路标志牌对反光类产品更高的反光性能要求, 但由于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, 目前国内仅夜光达、道明光学等少数企业掌握该项生产技术。

经过数十年的发展, 我国反光材料行业逐步进入成熟阶段, 出现了少数具备较大生产规模, 生产技术及工艺上成熟, 产品品质出众的大型反光材料生产企业。此类企业的出现不仅推动了行业整体技术水平的快速提升, 同时其充分利用自身技术优势, 不断优化产品品质、丰富产品种类, 为我国反光材料行业开拓了更为广阔的国内外市场。未来国内反光材料行业的发展将集中表现于行业内大型企业整体实力的不断提升, 其在资金、技术、设备、市场份额方面的集聚效应将日趋明显。

■ 技术处于行业领先水平, 产业链丰富

● 技术处于行业领先水平

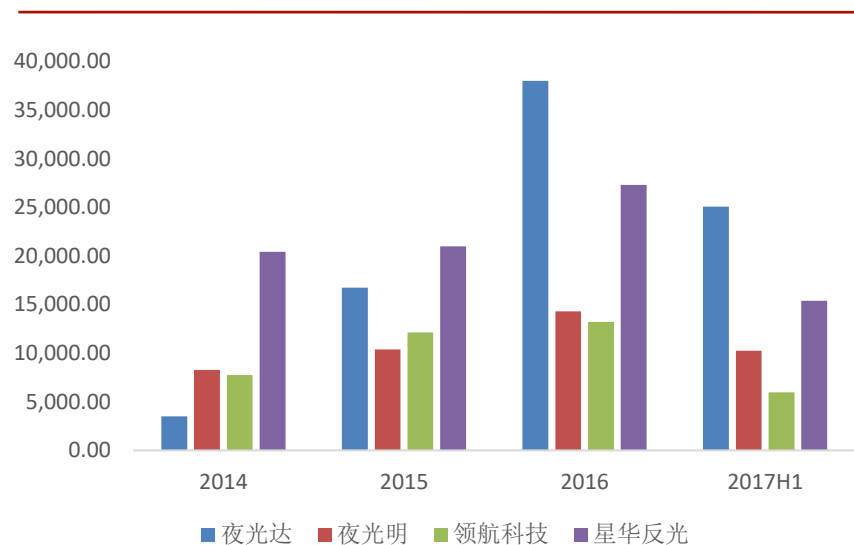
公司重视产品研发和技术提高, 目前公司拥有专利数量 50 项, 其中发明专利 7 项。公司 2013 年底开始量产微棱镜型产品。2016 年销售产品大部

分为微棱镜型产品，年产能达到 1800 万平方米。在技术水平，产能规模等方面处于行业领先水平。公司近三年营收、营收增速、扣非净利润、毛利率等财务指标均处于行业领先水平。

根据当前国际国内反光材料的技术状况，公司已经开始“全棱镜反光材料模具”的研究开发。在业内，全棱镜反光材料又称为“钻石级”产品，反光膜反射系数要求达到 1500cd/lx.m² 以上。2015 年底公司最新技术已将反光膜的逆反射系数从 1000cd/lx.m² 提高为 1300cd/lx.m²，逐步接近于全棱镜的反光系数标准。

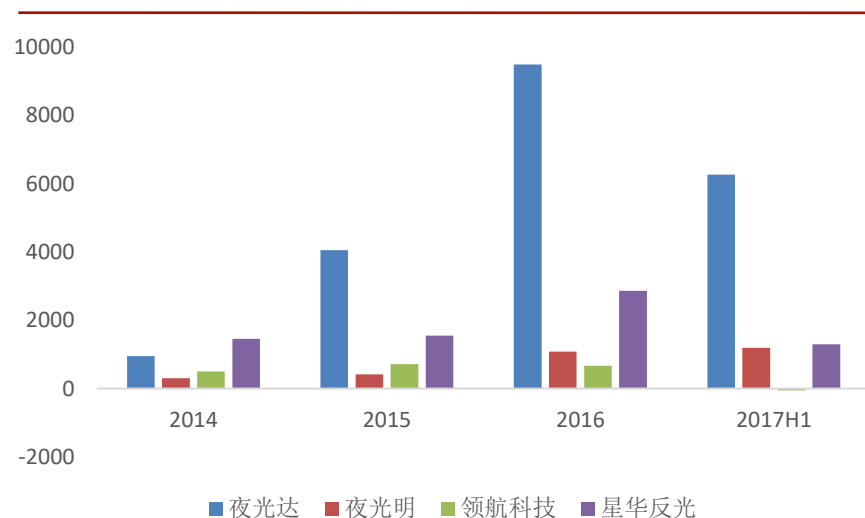
公司于 2017 年拟布局重点城市的销售渠道建设、新产线的增加及全棱镜技术的研发等，将进一步提升公司在市场的竞争力。

图表 13 公司与行业内竞争对手 2014 年以来营收对比



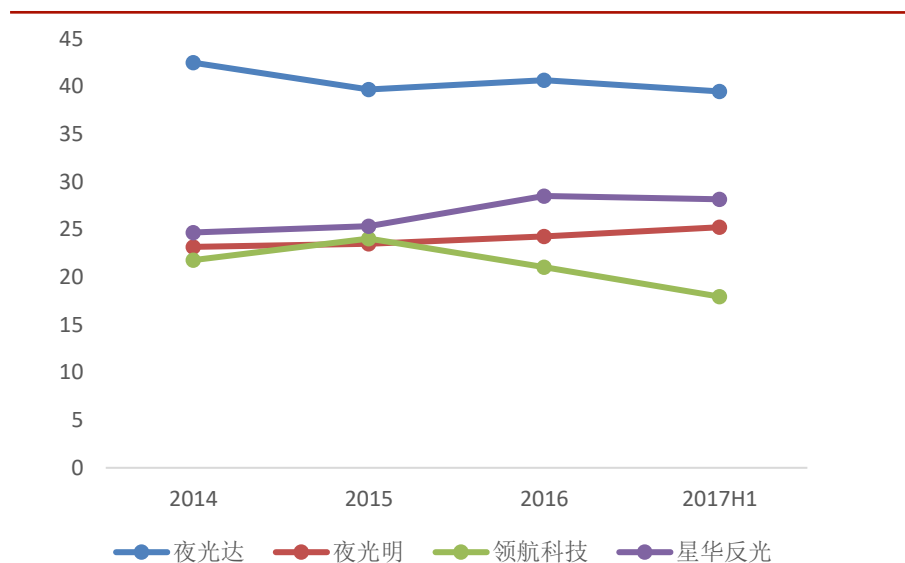
资料来源：Choice

图表 14 公司与行业内竞争对手 2014 年以来扣非净利润对比



资料来源：Choice

图表 15 公司与行业内竞争对手 2014 年以来毛利率对比



资料来源：Choice

● 产业链丰富，延伸范围广

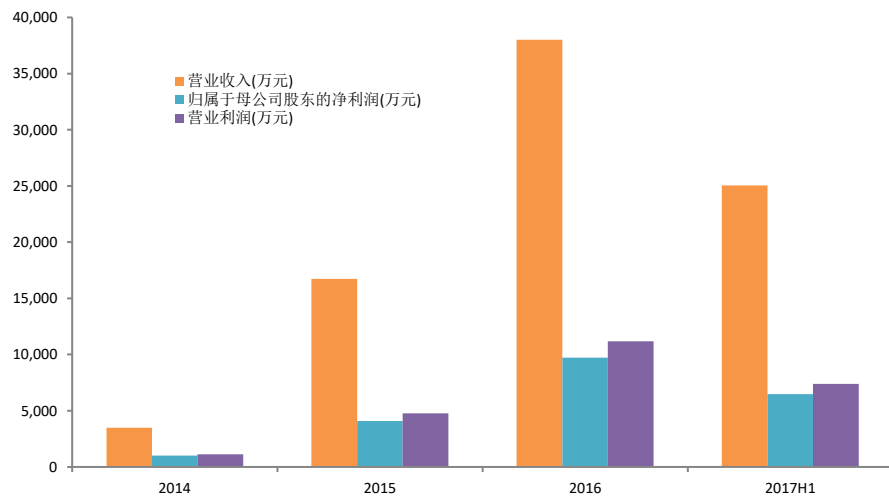
公司在道路交通防护领域产品包括了高强级反光膜、工程级反光膜、车身反光标识、蓄光膜、广告级反光膜等五大系列近四十余个品种；在个人安全防护领域包括了反光布、反光革、反光热贴膜、反光晶格等四大系列近五十余个品种。在产业链延伸产品方面，反光成衣作为下游产品保障了自身反光材料的消化，在反光制品方面，加大了对应用领域的开拓，开发了众多具有较强创新性的反光制品，为客户提供了更为多样化的产品选择。

■ 行业龙头地位凸显，业绩大幅增长

经过多年的实践积累和新产品研发，公司已成长为国内反光材料行业产品系列最为齐全的企业之一，业绩实现大幅增长。2017 年上半年，公司紧紧抓住了中国消费者追求时尚与安全的大消费升级的历史性机遇，整体业务在宏观经济低迷的大环境下展现出了逆势爆发的态势。

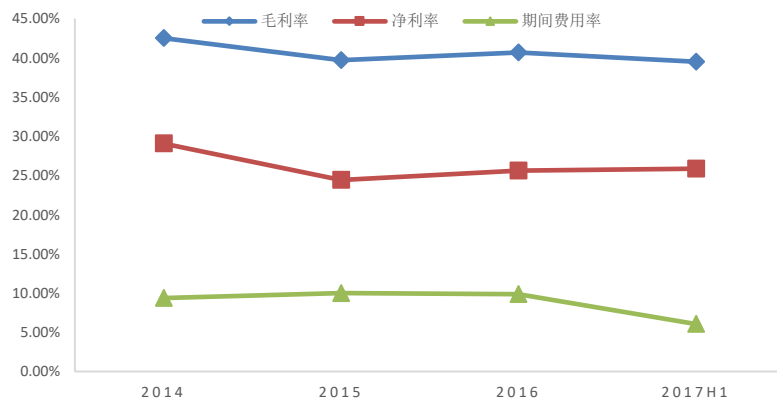
公司实现营业收入 2.51 亿元，同比增长了 70.01%；归属于公司股东的净利润为 6483.62 万元，同比增加了 62.57%；业绩增长的主要原因是公司微棱镜产品更加多样化，得到市场的认可，客户群体不断增加。

图表 16 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源: Chocie

图表 17 公司 2015 年以来毛利率、净利率和期间费用率



资料来源: Chocie

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析, 对公司进行盈利预测, 预测公司 2017、2018 年净利润分别 14899.76 万元和 17171.82 万元, 每股收益分别为 2.01 元和 2.31 元。

图表 18 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	3495.69	16721.69	38015.36	57023.04	65576.50
归属于挂牌 公司净利润 (万元)	1015.79	4082.44	9739.72	14899.76	17171.82
毛利率 (%)	42.50	39.68	40.66	40.66	40.66

净利率 (%)	29.06	24.41	25.62	26.13	26.19
ROE (%)	34.31	63.93	49.92	19.58	17.86
EPS(元)	0.39	0.78	1.77	2.01	2.31

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

