

业绩增长稳健，专网通信市场持续增加，积极推进军工业务

买入（维持）

2018年08月21日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	15,138	22,093	30,068	36,242
同比 (%)	79.8%	45.9%	36.1%	20.5%
净利润 (百万元)	740	1,305	1,873	2,384
同比 (%)	305.9%	76.5%	43.5%	27.2%
每股收益 (元/股)	1.04	1.84	2.64	3.36
P/E (倍)	19.90	11.27	7.85	6.17

投资要点

- 事件：**公司发布中报，2018年上半年营业收入为80.62亿元，较上年同期增7.15%；归母净利润为6.15亿元，较上年同期增77.59%。
- 业绩增长稳健，营业利润大幅增加：**上半年公司营业收入增长稳健，同比增长7.15%。归母净利润同比大幅增加77.59%。公司营业利润大幅增加的主要原因是专网通信产品多环节生产制造业务收入占比增加，使营业成本率下降，提升了毛利。
- 专网通信市场持续增加，积极提升竞争力：**公司专网通信业务持续增加，多环节生产制造业务比例显著提升，签订专网通信设备订单合同总含税金额为人民币105亿元，完成交货并结算的含税金额为75亿元。为满足客户需求，提升公司在专网行业的核心竞争力，公司专网业务自2016年开始逐步由后端加工向多环节制造发展，多环节制造业务在公司专网业务中的占比快速提升。在有效提升产品毛利率的同时，形成了更高的行业壁垒。公司通过向产业链上游不断延伸及技术提升将有效规避潜在竞争者不断增加导致的市场竞争加剧风险。
- 积极推进军工业务：**近年来，公司已经通过产业布局，进入并迅速提升专网产品后端加工环节，特别是军用专网产品的市场份额。公司子公司湖北凯乐量子通信光电科技有限公司正在积极进行军工资质的申报，目前已经取得“三证”，第四证已通过相关方现场审查。相关证书的取得，有利于公司军工业务的拓展。
- 盈利预测与投资评级：**我们持续看好公司在通信专网和量子通信产业的布局和长期发展，以及光通信业务上下游整合布局对公司业绩的积极影响。预计公司2018-2020年的EPS为1.84元、2.64元、3.36元，对应PE11/8/6X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**专网通信订单预期不达预期；信息安全市场规模不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.76
一年最低/最高价	19.15/35.54
市净率(倍)	2.79
流通A股市值(百万元)	13042.63

基础数据

每股净资产(元)	7.43
资产负债率(%)	70.26
总股本(百万股)	708.85
流通A股(百万股)	628.26

相关研究

- 《凯乐科技 (600260)：凯乐科技：上半年业绩增长喜人，通信专网业务延续收入、毛利率双提升》2018-07-09
- 《凯乐科技：一季度业绩符合预期，经营性现金流继续改善》2018-05-02
- 《凯乐科技：专网业务高歌猛进，量子通信抢占信息安全制高点》2018-03-28

凯乐科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	15696	23203	29942	35456	营业收入	15138	22093	30068	36242
现金	739	2051	1158	791	减: 营业成本	13386	19455	26462	31766
应收账款	2023	3632	4943	5958	营业税金及附加	40	60	81	98
存货	2833	4264	5800	6962	营业费用	132	188	247	290
其他流动资产	10101	13256	18041	21745	管理费用	297	424	568	680
非流动资产	2922	3010	3059	3116	财务费用	433	276	279	309
长期股权投资	254	238	222	222	资产减值损失	34	40	40	40
固定资产	938	1037	1100	1154	加: 投资净收益	5	10	10	10
在建工程	73	67	65	65	其他收益	26	36	37	38
无形资产	131	135	138	140	营业利润	848	1696	2439	3106
其他非流动资产	1527	1533	1535	1535	加: 营业外净收支	73	10	10	10
资产总计	18618	26213	33001	38573	利润总额	921	1706	2449	3116
流动负债	11937	18736	24500	28747	减: 所得税费用	115	256	367	467
短期借款	3516	3514	3800	3900	少数股东损益	67	145	208	265
应付账款	1936	3198	4350	5222	归属母公司净利润	740	1305	1873	2384
其他流动负债	6486	12024	16350	19625	EBIT	1302	1993	2738	3435
非流动负债	1562	1562	1562	1562	EBITDA	1391	2114	2871	3580
长期借款	338	338	338	338					
其他非流动负债	1224	1224	1224	1224					
负债合计	13499	20298	26062	30309					
少数股东权益	416	489	593	725					
归属母公司股东权益	4702	5425	6346	7538					
负债和股东权益	18618	26213	33001	38573					
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	157	2105	-14	957	每股收益(元)	1.04	1.84	2.64	3.36
投资活动现金流	-246	-225	-229	-232	每股净资产(元)	6.63	7.65	8.95	10.63
筹资活动现金流	279	-568	-651	-1092	发行在外股份(百万股)	709	709	709	709
现金净增加额	190	1312	-893	-367	ROIC(%)	13.1%	17.5%	22.1%	23.4%
折旧和摊销	89	121	133	145	ROE(%)	15.7%	24.1%	29.5%	31.6%
资本开支	-138	-195	-199	-202	毛利率(%)	11.6%	11.9%	12.0%	12.3%
营运资本变动	-2285	576	-2155	-1734	销售净利率(%)	5.3%	6.6%	6.9%	7.3%
					资产负债率(%)	72.5%	77.4%	79.0%	78.6%
					收入增长率(%)	79.8%	45.9%	36.1%	20.5%
					净利润增长率(%)	305.9%	76.5%	43.5%	27.2%
					P/E	19.90	11.27	7.85	6.17
					P/B	3.13	2.71	2.32	1.95
					EV/EBITDA	20.29	16.56	14.20	12.58

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>