



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-02-22

公司点评报告

买入/首次

凯乐科技 (600260)

昨收盘: 9.15

国防军工

减负聚焦高科技产业, “军工+通信” 前景广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.97/9.73
总市值/流通(亿元)	91.24/88.99
12 个月最高/最低(元)	11.31/8.32

相关研究报告:

《2021 年军工策略: 军工迎来景气周期, 板块估值重构, 行情料将继续演绎》

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司近期发布公告, 子公司湖北黄山头酒业有限公司的控股股东荆州市科达商贸投资有限公司拟以 30,037.00 万元的价格将其所持黄山头酒业 49%的股权转让给亚洲汇储湖北科技产业有限公司, 本公司放弃行使相关股权的优先购买权。本次交易完成后, 亚洲汇储将成为黄山头酒业的控股股东。

加快产业结构调整, 资产处置有序推进。近年来, 公司加快产业结构调整, 持续推进非主业资产的剥离和处置。2014 年, 公司将控股子公司黄山头酒业有限公司持有的凯乐名豪酒业 51%股权转让给四川名豪酒业; 2015 年, 公司将黄山头酒业 38.23%股权转让给荆州市科达商贸有限公司。此外, 公司加大对武汉、长沙库存房产的处置力度, 而且还剥离了与主业关联性不大的江机民科等子公司。我们认为, 公司通过一系列结构调整措施有利于集中资源发展高科技产业, 为公司轻装上阵、转型升级创造良好条件。

转型升级成效显著, “军工+通信” 前景广阔。公司自确定“参军、参警”的转型升级战略以来, 通过收购上海卓凡通讯科技有限公司开始布局专网通信业务。在量子通信领域, 公司以量子通信数据链产业化项目、自主可控计算平台项目、智能指控终端及平台项目为载体, 募集资金 10.1 亿元的定增项目, 为公司转型中高端通信设备制造提供了资金保障; 同时公司在北京、上海等地成立了量子通信数据链应用产业化以及相关产品研究院或者研发中心, 为稳步进入量子通信数据链产业化应用领域, 提供了强有力的技术支撑。2018 年, 公司旗下凯乐光电等相继取得军工资质, 建立了较完备、规范的军品研发和生产体系。我们认为, 公司在“军工+通信”领域已经拥有比较深厚的技术积累, 未来发展前景十分广阔。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2020-2022 年的净利润为 8.12 亿元、9.05 亿元、10.22 亿元, EPS 为 0.81 元、0.91 元、1.03 元, 维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15,859.99	11,958.43	13,333.65	15,053.69
净利润(百万元)	873.63	812.08	905.47	1,022.28
基本每股收益(元)	0.88	0.81	0.91	1.03

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 资产处置进度不及预期; 量子通信产业化不及预期。

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,319.09	119.58	942.52	882.07	营业收入	15,859.99	11,958.43	13,333.65	15,053.69
应收和预付款项	6,911.88	11,204.01	8,995.20	13,809.71	营业成本	13,785.83	10,394.52	11,589.89	13,084.98
存货	2,779.53	2,317.35	3,365.67	3,050.46	营业税金及附加	55.16	41.59	46.38	52.36
其他流动资产	234.95	250.05	250.05	250.05	销售费用	79.83	60.20	67.12	75.78
长期股权投资	218.10	218.10	218.10	218.10	管理费用	172.92	130.38	145.37	164.13
投资性房地产	262.69	229.24	195.79	162.34	财务费用	246.50	-	-	-
固定资产和在建工程	933.75	757.61	581.47	405.33	资产减值损失	-92.01	-	-	-
无形资产开发支出	834.14	814.13	794.11	774.10	投资收益	35.02	-	-	-
其他非流动资产	-19,649.70	-28,762.11	-16,956.73	-28,173.01	公允价值变动	0.09	-	-	-
资产总计	13,683.52	15,927.51	15,359.97	19,569.20	其他经营损益	-621.04	-	-	-
短期借款	1,739.07	596.55	-	-	营业利润	1,025.82	932.86	1,040.14	1,174.31
应付和预收款项	5,171.90	7,625.51	6,392.69	9,152.40	其他非经营损益	60.18	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	利润总额	1,086.01	932.86	1,040.14	1,174.31
其他负债	2,114.54	27,786.93	15,581.15	26,993.59	所得税	15.77	139.93	156.02	176.15
负债合计	7,286.43	8,252.89	6,423.52	9,183.23	净利润	1,070.24	-932.86	-1,040.14	-1,174.31
股本	1,000.72	1,000.72	1,000.72	1,000.72	少数股东损益	-13.07	-19.15	-21.35	-24.11
资本公积	1,807.18	1,807.18	1,807.18	1,807.18	归母股东净利润	873.63	812.08	905.47	1,022.28
留存收益	3,375.25	4,130.68	4,973.00	5,923.97	预测指标				
归母公司股东权益	6,183.15	6,938.58	7,780.89	8,731.86	EBIT	803.48	1,331.75	1,484.90	1,676.45
少数股东权益	213.94	194.79	173.44	149.33	EBITDA	905.62	1,561.74	1,714.90	1,906.05
股东权益合计	6,397.09	7,133.37	7,954.33	8,881.19	NOPLAT	939.64	1,131.98	1,262.16	1,424.98
负债和股东权益	13,683.52	15,386.26	14,377.85	18,064.42	净利润	873.63	812.08	905.47	1,022.28
现金流量表 (百万)					EPS	0.88	0.81	0.91	1.03
经营性现金流	1,771.17	45.48	1,486.53	-9.67	BPS	6.20	6.96	7.80	8.76
投资性现金流	-27.33	-	-	-	PE	12.44	13.38	12.00	10.63
融资性现金流	-2,047.26	-1,244.98	-663.60	-50.78	PB	1.76	1.57	1.40	1.24
现金增加额	-303.42	-1,199.50	822.93	-60.45	PS	0.69	0.91	0.82	0.72

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjw@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。