

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.21
总股本/流通股本(亿股)	6.66 / 1.98
总市值/流通市值(亿元)	95 / 28
52周内最高/最低价	15.55 / 9.69
资产负债率(%)	16.2%
市盈率	575.30
第一大股东	四川航天川南火工技术有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

乐凯新材(300446)

业绩较快增长，航天七院优质资产注入可期

● 事件

近日，乐凯新材发布 2023 年三季报，实现营业收入 42.21 亿，同比增长 22.73%，实现归母净利润 2.43 亿，同比增长 28.11%。

● 点评

1、公司于今年三季度完成资产重组，打造航天科技集团旗下“航天智造”产业发展平台，2023 年三季度业绩保持较快增长。公司过去主要从事信息防伪材料、精细化工材料和电子功能材料等业务，受 2020 年行业重大不利影响，公司营业收入 2022 年降至 1.70 亿元，归母净利润仅为 0.05 亿，传统业务营收和利润存在不确定性。今年三季度，公司完成发行股份购买航天七院所属航天能源、航天模塑两大资产，进军油气设备、汽车零部件业务领域，航天能源与航天模塑在各自细分行业中位居前列，公司资产体量与业绩规模显著提升，重组后，2022 年公司营业收入达 48.79 亿元，归母净利润达 3.25 亿元。2023 年 10 月 18 日，公司名称已正式变更为“航天智造科技股份有限公司”，拟变更的证券简称“航天智造”尚需以深圳证券交易所最终核准结果为准。2023 年三季度，公司实现营业收入 42.21 亿，同比增长 22.73%，实现归母净利润 2.43 亿，同比增长 28.11%，业绩保持较快增长。

2、航天能源主要从事油气设备领域射孔器材和高端完井装备研发与制造业务，先后实现了国内海洋油田射孔器材、高端完井装备和页岩气分簇射孔器材国产化，是国内油气井射孔工程技术领先、集成配套能力较强的企业之一；同时，航天能源亦从事军用爆破器材相关业务，为国防军工单位提供质地优良、性能可靠的军用爆破器材产品，公司军用爆破器材生产线自动化升级改造项目正在筹建中，预计建设期为三年，即 2025 年达产贡献利润。航天能源 2022 年实现营业收入 5.04 亿，净利润 1.83 亿，保持较强的盈利能力，2023-2025 年业绩承诺为 2.04、2.26、2.38 亿元。

3、航天模塑是国内少有的同时具备汽车零部件和模具设计生产同步研发、制造能力的公司，在现有内外饰业务技术的升级与创新基础上，实现新能源汽车与燃油车内外饰技术的共同发展，已成功为比亚迪、广汽埃安、长安汽车、吉利汽车等主流汽车厂商的多款新能源车型提供量产配套，已成功进入蔚来汽车、问界等造车新势力的供应商体系并开展内外饰产品的协同设计，部分产品已获得量产订单，航天模塑新能源相关产品收入占主营业务收入的比例已从 2020 年的逾 20% 上升至 2022 年的近 50%。航天模塑将高端产品的研发和生产作

为公司产品战略的重点，形成了以中高端汽车塑料零部件为核心，以汽车智慧座舱与自动驾驶的融合研发与智能制造为路径的战略发展规划，目前正在大力开展智慧座舱相关产品预研、技术开发和市场拓展工作，部分产品进入了量产阶段，正在与整车厂家开展相关技术与产品应用和推广工作。航天模塑 2022 年营业收入为 42.11 亿，净利润 1.83 亿，归母净利润 1.37 亿，2023-2025 年业绩承诺为 0.96、1.06、1.14 亿元。

4、航天七院隶属航天科技集团，是我国航天重大装备生产基地、重要航天产品配套协作基地、防务产品和宇航产品研制生产基地，在国家载人航天工程、探月工程等国家重大工程及商业卫星发射任务中，承担了大量科研生产任务，下属单位包括七部、四川航天长征装备制造有限公司、四川航天电子设备研究所、四川航天烽火伺服控制技术有限公司、四川航天川南火工技术有限公司、四川航天中天动力装备有限责任公司等。2020 年，航天七院实现营业收入 167 亿元，净利润 6.84 亿元，在“十四五”期间，伴随着国内军工和商业航天领域的快速发展，航天七院业绩有望保持较快增长。

5、公司作为航天七院军品主业和优质民品产业发展平台，未来优质资产进一步注入可期。航天七院自成立以来致力于建成世界一流航天装备制造公司，为加快实现战略目标和发展规划，航天七院迫切需要将旗下优质资产注入上市公司，打造产业发展上市平台，统筹推进智能装备、先进制造、航天应用等业务板块的资源整合和能力布局，借力资本市场为航天七院军民品业务发展提供充足及时的资金支持，促进军品主业和优质民品产业做大做强。我们认为，公司作为航天七院上市平台，未来有望进一步获得军品主业和优质民品产业资产注入。

6、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.53、4.52 和 5.50 亿元，同比增长 6933%、28%、22%，当前股价对应 PE 为 27、21、17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧；下游需求不及预期；航天七院进一步资产注入存在不确定性。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	170	5863	6702	7655
增长率(%)	10.91	3352.64	14.31	14.22
EBITDA(百万元)	24.33	459.02	566.49	706.56
归属母公司净利润(百万元)	5.01	352.61	452.07	550.24
增长率(%)	0.53	6933.27	28.21	21.72
EPS(元/股)	0.01	0.53	0.68	0.83
市盈率(P/E)	1887.45	26.84	20.93	17.20
市净率(P/B)	14.49	6.10	4.60	3.58
EV/EBITDA	84.91	20.22	15.82	12.16

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	170	5863	6702	7655	营业收入	10.9%	3,352.6%	14.3%	14.2%
营业成本	104	4599	5226	5951	营业利润	-4.0%	7,988.7%	27.4%	22.6%
税金及附加	4	137	162	188	归属于母公司净利润	0.5%	6,933.3%	28.2%	21.7%
销售费用	6	100	115	122	获利能力				
管理费用	34	281	315	344	毛利率	38.8%	21.6%	22.0%	22.3%
研发费用	24	293	335	375	净利率	3.0%	6.0%	6.7%	7.2%
财务费用	-2	31	26	50	ROE	0.8%	22.7%	22.0%	20.8%
资产减值损失	-1	-42	-20	-17	ROIC	0.3%	14.5%	11.8%	10.8%
营业利润	5	402	512	628	偿债能力				
营业外收入	1	8	7	5	资产负债率	16.2%	53.2%	57.2%	58.6%
营业外支出	0	5	0	1	流动比率	3.94	1.73	1.62	1.59
利润总额	6	405	519	632	营运能力				
所得税	0	49	62	76	应收账款周转率	4.16	30.67	19.20	19.19
净利润	5	356	457	556	存货周转率	3.31	14.32	8.19	8.22
归母净利润	5	353	452	550	总资产周转率	0.21	2.79	1.62	1.35
每股收益(元)	0.01	0.53	0.68	0.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.01	0.53	0.68	0.83
货币资金	21	940	2178	3470	每股净资产	0.98	2.33	3.09	3.96
交易性金融资产	119	119	119	119	估值比率				
应收票据及应收账款	57	347	397	453	PE	1887.45	26.84	20.93	17.20
预付款项	5	199	227	258	PB	14.49	6.10	4.60	3.58
存货	52	766	871	992	现金流量表				
流动资产合计	344	2661	4109	5643	净利润	5	356	457	556
固定资产	242	355	415	479	折旧和摊销	22	24	22	25
在建工程	150	150	150	150	营运资本变动	-18	-876	-132	-151
无形资产	51	52	54	55	其他	-2	15	63	73
非流动资产合计	471	721	782	848	经营活动现金流净额	8	-482	409	502
资产总计	815	3382	4892	6491	资本开支	-57	-119	-53	-65
短期借款	0	920	1840	2760	其他	34	-76	7	8
应付票据及应付账款	34	128	145	165	投资活动现金流净额	-23	-196	-47	-58
其他流动负债	53	493	555	625	股权融资	0	463	0	0
流动负债合计	87	1541	2540	3550	债务融资	0	992	920	920
其他	44	256	256	256	其他	-2	141	-45	-72
非流动负债合计	44	256	256	256	筹资活动现金流净额	-2	1596	875	848
负债合计	132	1797	2796	3807	现金及现金等价物净增加额	-16	919	1238	1292
股本	203	666	666	666					
资本公积金	1	0	0	0					
未分配利润	380	734	1172	1673					
少数股东权益	31	34	39	44					
其他	70	151	218	301					
所有者权益合计	684	1584	2095	2684					
负债和所有者权益总计	815	3382	4892	6491					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048