

传统现金牛业务盈利稳定, 电子功能材料逐步突破

事件

公司于 10 月 20 日晚发布 2019 三季报, 2019Q3 单季公司实现营业收入 7405 万元, 同比增长 13%; 实现归母净利润 2861 万元, 同比增长 18%; 实现扣非后归母净利润 2842 万元, 同比增长 25%。

简评

业绩稳健增长, 电子功能材料逐步突破

Q3 单季公司业绩同比增幅相对较大, 主要由于: ①公司营收同比增长, 而毛利率基本持平 (19Q3 59.53%、18Q3 59.56%), 使毛利润同比增加 508 万元; ②三费、税金及附加合计 1040 万元, 同比减少 196 万元; ③资产、信用减值损失及投资收益合计减少 200 万元; ④所得税增加 35 万元。上述各项合计增加净利润 469 万元, 与公司归母净利润增幅 436 万元较为接近。公司业绩增幅主要由业务规模扩大、营收规模扩大所贡献, 据公司此前业绩预告披露, 营收增幅主要由电子功能材料取得进一步突破所贡献, 信息防伪材料保持稳定。

Q3 单季环比方面, 由于 Q2 为公司传统淡季 (公司历年 Q2 业绩均较低) 基数较小, 故 Q3 业绩环比增幅较大, 营收环比增幅达到 44%, 归母净利环比增幅达到 57%。

传统信息防伪材料板块为公司提供充沛现金流

公司信息防伪材料板块产品主要包括热敏磁票和磁条等产品, 热敏磁票主要为铁路火车票即常见蓝色磁票; 磁条产品即常见磁条卡, 下游广泛应用于商业零售、交通、金融、社保等领域。热敏磁票方面, 公司是国内第一家从事热敏磁票生产的企业, 也是目前国内最大的热敏磁票生产企业。磁条方面, 公司占据国内过半市场份额, 同时也是国际四大磁条生产商之一。

传统业务板块虽然增长乏力, 并且面临电子客票、EMV 迁移等的替代, 但当前仍属于公司现金牛产品, 使公司能够维持 60% 左右的毛利率和 20% 左右的 ROE, 且每年给公司带来 1.1 亿左右的现金流, 既为公司带来丰厚盈利, 也为公司转型提供了充足的资金。

电子功能材料打开未来成长空间

由于公司传统业务触及行业天花板, 公司 2018 年逐步开始布局电子功能材料板块: 2018 年 8 月公司公告终止实施募投《热敏磁票生产线扩建项目》, 并与四川成眉石化园签署投资协议, 在成都石化园建设电子材料研发产业基地, 主攻电磁屏蔽膜、压

请参阅最后一页的重要声明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

乐凯新材 (300446)

维持

增持

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号: S1440518100005

研究助理: 胡世超

010-86451498

hushichao@csc.com.cn

发布日期: 2019 年 10 月 21 日

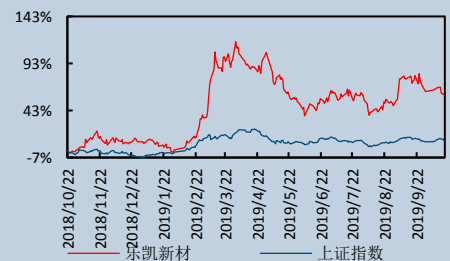
当前股价: 14.67 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.47/-9.19	-3.32/-3.8	66.86/51.66
12 月最高/最低价 (元)		30.93/12.77
总股本 (万股)		18,420.0
流通 A 股 (万股)		17,778.59
总市值 (亿元)		27.02
流通市值 (亿元)		26.08
近 3 月日均成交量 (万)		403.35
主要股东		
中国乐凯集团有限公司		30.61%

股价表现



相关研究报告

- 19.07.17 【中信建投化学制品】乐凯新材 (300446): 半年度业绩预告简评传统现金牛业务盈利稳定电子功能材料板块蓄势待发
- 19.07.15 【中信建投化学制品】乐凯新材 (300446): 半年度业绩预告简评: 传统现金牛业务盈利稳定, 电子功能材料板块蓄势待发

力测试膜等产品，计划总投资 5 亿元，建设期 3 年，达产后年产值 4 亿元，年税收 2250 万元。

电磁屏蔽膜下游主要用于柔性电路板 FPC 中，由于 5G 信号串扰问题突出，因此 FPC 中电磁屏蔽膜用量会增加，带来需求高增长。据 MarketsAndMarkets 报告，全球电磁屏蔽市场将由 2019 年的 63 亿美元增长至 2024 年的 82 亿美元，年均增速 5.34%；而 FPC 用电磁屏蔽膜市场空间未来将达到近 40 亿元。国内市场方面，2014-2017 年我国电磁屏蔽膜市场年均增速高达 21%，预计未来数年内仍将维持近 20%的增速。

压力测试膜是一种可以精确测量压力大小，压力分布和压力平衡的材料，下游用于液晶显示、半导体、电子电路产业、机械设备等众多领域的生产与检测设备的状态评测。全球压力测试膜主要生产商包括 Tekscan(USA), Fujifilm Corporation(Japan), Sensor Expert(USA), Bestech Australia Pty.Ltd(Australia)等。国内产品进口依赖度较高。在当前面板、半导体国产化的大背景下，公司压力测试膜将同时受益于增量市场和进口替代市场。

目前公司部分新产品如电磁波屏蔽膜和压力测试膜已实现部分销售。

预计公司 2019、2020 年归母净利分别为 1.1、1.7 亿元，对应 PE 24X、16X，维持增持评级。

表 1：预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	258.23	264.46	287.04	312.04	410.34
主营收入增长率	-1.23%	2.41%	8.54%	8.71%	31.50%
EBITDA（百万元）	135.91	125.16	143.68	209.45	268.14
EBITDA 增长率	-1.33%	-7.91%	14.80%	45.77%	28.02%
净利润（百万元）	104.38	103.06	113.76	168.88	219.06
净利润增长率	-3.33%	-1.26%	10.38%	48.46%	29.71%
ROE	18.48%	16.65%	15.53%	18.73%	19.55%
EPS（元）	0.850	0.839	0.618	0.917	1.189
P/E	17.26	17.48	23.75	16.00	12.34
P/B	3.19	2.91	2.46	2.00	1.61
EV/EBITDA	13.04	14.21	11.54	7.02	4.72

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2 年石油行业工作经验，2 年基础化工研究经验。2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究助理 胡世超：北京大学化学博士，曾获国家奖学金、校长奖学金等，在《Chemical Science》等一区期刊发表多篇论文；2018 年 7 月加入中信建投化工组。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn
董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859

请参阅最后一页的重要声明