

乐歌股份(300729)

轻工制造

发布时间: 2021-01-20

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

疫情常态化居家办公景气延续，员工持股彰显信心

上次评级: 买入

事件: 公司1月13日公告: (1) 拟向特定对象发行股票募集资金不超过11.94亿元用于线性驱动核心技术产品智能工厂、年产15万套智能线性驱动产品5G+智能工厂技改、公共仓及独立站信息化系统等项目; (2) 与广西省合浦县政府签订大健康西部产业园投资项目建设合同, 计划投资100亿元; 其中项目一期拟投建线性驱动产品智能工厂及设立跨境电商运营中心和研发中心, 投资额20亿元; (3) 拟推出第一期员工持股计划, 资金总额上限为7600万元, 资金来源中员工自筹资金和对外融资金比例不超过1比1, 该持股计划涉及股票将通过二级市场购买或法律允许的其它方式取得。

点评:

跨境电商业务保持高增, 海外疫情反复推升居家办公需求。 近期海外疫情呈现再次加重态势, 美国自去年11月以来多次出现单日新增确诊病例超20万人, 12月中旬英国发现更具传染性变异病毒感染病例并扩散至全球多个国家。疫情短期内难以结束, 在此背景下海外居家办公需求有望维持旺盛。20Q4公司订单保持高速增长, 同时跨境电商收入占比逐季提升, 预计2020年跨境电商收入占比约6成, 疫情常态化下美国线上消费景气度有望延续。

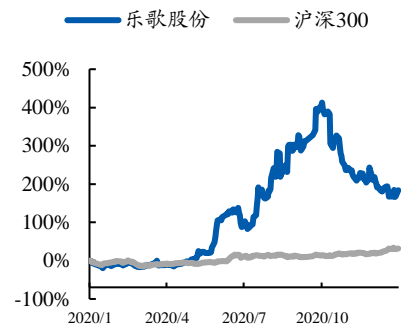
拟投建广西项目发挥产业链优势, 员工持股彰显信心。 公司与广西合浦县政府签订100亿元产业园项目建设合同, 其中一期投资额20亿元。广西具有木材、钢材等原材料采购优势, 且税收政策优惠, 劳动力和土地成本较沿海地区具有优势, 借助本次合作公司可充分发挥产业链优势, 降低综合生产运营成本, 同时加强在华南、西南地区辐射力度, 未来将根据订单需求有序推进项目建设。此外, 本次推出员工持股计划, 涉及股票将通过二级市场购买等方式取得, 彰显公司对未来发展信心。

盈利预测: 考虑到原材料、航运价格上涨以及人民币升值等因素, 下调2020-2022年EPS分别至1.55/ 2.11/ 3.23元, 当前股价对应PE分别为25.67/ 18.89/ 12.35x。给予“买入”评级。

风险提示: 海外需求不及预期, 原材料、航运价格及汇率波动风险。

| 股票数据 | 2021/01/19 |
|-------------|-------------|
| 6个月目标价(元) | 49.92 |
| 收盘价(元) | 39.86 |
| 12个月股价区间(元) | 19.21~95.20 |
| 总市值(百万元) | 5,536.40 |
| 总股本(百万股) | 139 |
| A股(百万股) | 139 |
| B股/H股(百万股) | 0/0 |
| 日均成交量(百万股) | 4 |

历史收益率曲线



| 涨跌幅(%) | 1M | 3M | 12M |
|--------|------|------|------|
| 绝对收益 | -9% | -43% | 185% |
| 相对收益 | -19% | -58% | 153% |

相关报告

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上, 把握跨境电商新机遇》

--20201113

《乐歌股份(300729.SZ): 业绩高增, 跨境电商打造第二增长极》

--20201102

| 财务摘要(百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|-------|---------|--------|--------|
| 营业收入 | 947 | 978 | 1,831 | 2,769 | 3,846 |
| (+/-)% | 26.60% | 3.31% | 87.25% | 51.18% | 38.90% |
| 归属母公司净利润 | 58 | 63 | 216 | 293 | 448 |
| (+/-)% | -8.34% | 9.36% | 242.51% | 35.87% | 53.00% |
| 每股收益(元) | 0.41 | 0.45 | 1.55 | 2.11 | 3.23 |
| 市盈率 | 54.02 | 52.20 | 25.67 | 18.89 | 12.35 |
| 市净率 | 4.21 | 4.14 | 5.77 | 4.72 | 3.69 |
| 净资产收益率(%) | 7.80% | 7.93% | 22.46% | 24.98% | 29.86% |
| 股息收益率(%) | 0.50% | 0.75% | 0.90% | 1.44% | 2.17% |
| 总股本(百万股) | 87 | 87 | 139 | 139 | 139 |

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

证券分析师: 钟天皓

执业证书编号: S0550520070002

021-20363260 zhongth@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 616 | 265 | 397 | 615 |
| 交易性金融资产 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| 应收款项 | 88 | 161 | 240 | 337 |
| 存货 | 192 | 356 | 550 | 772 |
| 其他流动资产 | 65 | 87 | 124 | 167 |
| 流动资产合计 | 1,064 | 971 | 1,413 | 1,993 |
| 可供出售金融资产 | | | | |
| 长期投资净额 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 固定资产 | 313 | 343 | 383 | 420 |
| 无形资产 | 55 | 68 | 85 | 102 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 440 | 504 | 576 | 645 |
| 资产总计 | 1,503 | 1,475 | 1,989 | 2,639 |
| 短期借款 | 404 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 204 | 354 | 570 | 793 |
| 预收款项 | 45 | 60 | 95 | 137 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 703 | 509 | 811 | 1,133 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 长期负债合计 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 负债合计 | 708 | 514 | 816 | 1,138 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 795 | 960 | 1,173 | 1,502 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| 负债和股东权益总计 | 1,503 | 1,475 | 1,989 | 2,639 |

| 利润表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 978 | 1,831 | 2,769 | 3,846 |
| 营业成本 | 524 | 980 | 1,537 | 2,138 |
| 营业税金及附加 | 7 | 14 | 22 | 30 |
| 资产减值损失 | -6 | -3 | -3 | -3 |
| 销售费用 | 285 | 421 | 637 | 846 |
| 管理费用 | 60 | 101 | 152 | 208 |
| 财务费用 | 2 | 1 | -3 | -4 |
| 公允价值变动净收益 | 3 | -1 | 2 | 3 |
| 投资净收益 | 6 | 12 | 19 | 25 |
| 营业利润 | 68 | 257 | 339 | 513 |
| 营业外收支净额 | 0 | -16 | -13 | -16 |
| 利润总额 | 68 | 241 | 326 | 497 |
| 所得税 | 5 | 26 | 33 | 49 |
| 净利润 | 63 | 215 | 293 | 448 |
| 归属于母公司净利润 | 63 | 216 | 293 | 448 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | -1 |

| 现金流量表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|------------|-------------|------------|-------------|
| 净利润 | 63 | 215 | 293 | 448 |
| 资产减值准备 | 8 | 3 | 3 | 3 |
| 折旧及摊销 | 28 | 32 | 34 | 37 |
| 公允价值变动损失 | -3 | 1 | -2 | -3 |
| 财务费用 | 11 | 4 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -6 | -12 | -19 | -25 |
| 运营资本变动 | 26 | -52 | -12 | -43 |
| 其他 | 2 | 17 | 14 | 17 |
| 经营活动净现金流量 | 129 | 209 | 311 | 434 |
| 投资活动净现金流量 | -64 | -103 | -99 | -96 |
| 融资活动净现金流量 | 104 | -458 | -80 | -120 |
| 企业自由现金流 | -4 | 197 | 185 | 354 |

| 财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.45 | 1.55 | 2.11 | 3.23 |
| 每股净资产 (元) | 5.72 | 6.91 | 8.45 | 10.81 |
| 每股经营性现金流量 | 0.93 | 1.51 | 2.24 | 3.12 |
| 成长性指标 | | | | |
| 营业收入增长率 | 3.3% | 87.2% | 51.2% | 38.9% |
| 净利润增长率 | 9.4% | 242.5% | 35.9% | 53.0% |
| 盈利能力指标 | | | | |
| 毛利率 | 46.5% | 46.5% | 44.5% | 44.4% |
| 净利润率 | 6.4% | 11.8% | 10.6% | 11.7% |
| 运营效率指标 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 32.28 | 30.75 | 30.66 | 30.96 |
| 存货周转天数 | 133.82 | 132.51 | 130.67 | 131.81 |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 47.1% | 34.9% | 41.0% | 43.1% |
| 流动比率 | 1.51 | 1.91 | 1.74 | 1.76 |
| 速动比率 | 1.22 | 1.16 | 1.02 | 1.03 |
| 费用率指标 | | | | |
| 销售费用率 | 29.1% | 23.0% | 23.0% | 22.0% |
| 管理费用率 | 6.2% | 5.5% | 5.5% | 5.4% |
| 财务费用率 | 0.2% | 0.0% | -0.1% | -0.1% |
| 分红指标 | | | | |
| 分红比例 | 41.1% | 23.2% | 27.3% | 26.8% |
| 股息收益率 | 0.8% | 0.9% | 1.4% | 2.2% |
| 估值指标 | | | | |
| P/E (倍) | 52.20 | 25.67 | 18.89 | 12.35 |
| P/B (倍) | 4.14 | 5.77 | 4.72 | 3.69 |
| P/S (倍) | 3.55 | 3.02 | 2.00 | 1.44 |
| 净资产收益率 | 7.9% | 22.5% | 25.0% | 29.9% |

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有 5 年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018 年以来具有 2 年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

| | | | |
|----------------------|------|---------------------------------|--|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 中性 | 未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 | |
| | 减持 | 未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 卖出 | 未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。 | |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。 | |

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

| 地址 | 邮编 |
|---------------------------------------|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

机构销售联系方式

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----------------|---------------|-------------|-------------------|
| 公募销售 | | | |
| 华东地区机构销售 | | | |
| 阮敏 (总监) | 021-20361121 | 13636606340 | ruanmin@nesc.cn |
| 吴肖寅 | 021-20361229 | 17717370432 | wuxiaoyin@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qjian@nesc.cn |
| 陈希豪 | 021-20361267 | 13262728598 | chen_xh@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361258 | 13120758587 | Lilq@nesc.cn |
| 李瑞暄 | 021-20361112 | 18801903156 | lirx@nesc.cn |
| 周嘉茜 | 021-20361133 | 18516728369 | zhoujq@nesc.cn |
| 刘彦琪 | 021-20361133 | 13122617959 | liuyq@nesc.cn |
| 金悦 | 021-20361229 | 17521550996 | jinyue@nesc.cn |
| 周之斌 | 021-20361111 | 18054655039 | zhouzb@nesc.cn |
| 华北地区机构销售 | | | |
| 李航 (总监) | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 周颖 | 010-63210813 | 19801271353 | zhouying1@nesc.cn |
| 过宗源 | 010-58034553 | 15010780605 | guozy@nesc.cn |
| 王动 | 010-58034555 | 18514201710 | wang_dong@nesc.cn |
| 华南地区机构销售 | | | |
| 刘璇 (总监) | 0755-33975865 | 18938029743 | liu_xuan@nesc.cn |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn |
| 王泉 | 0755-33975865 | 18516772531 | wangquan@nesc.cn |
| 王谷雨 | 0755-33975865 | 13641400353 | wanggy@nesc.cn |
| 周金玉 | 0755-33975865 | 18620093160 | zhoujy@nesc.cn |
| 陈励 | 0755-33975865 | 18664323108 | Chenli1@nesc.cn |
| 张瀚波 | 0755-33975865 | 15906062728 | zhang_hb@nesc.cn |
| 姜青豆 | 0755-33975865 | 18561578188 | jiangqd@nesc.cn |
| 非公募销售 | | | |
| 华东地区机构销售 | | | |
| 李茵茵 (总监) | 021-20361229 | 18616369028 | liyinyin@nesc.cn |
| 杜嘉琛 | 021-20361229 | 15618139803 | dujiachen@nesc.cn |
| 王天鸽 | 021-20361229 | 19512216027 | wangtg@nesc.cn |