

上市公司新股简评研究报告

引领中国、面向世界的 预涂膜龙头企业

国内龙头

公司是国内最大的预涂膜生产厂家，目前在北京、张家港共拥有 6 条预涂膜生产线，产能达到 1.63 万吨/年，占据国内市场份额的 20%，产品销往 30 多个国家和地区，是国内唯一一家可以满足欧美地区质量要求的企业。

公司领先的技术、规模及品牌优势

公司对薄膜基材、热熔胶、底涂剂开发出了独特的配方和工艺降低了生产成本提高了设备利用率，公司使用的基材已经从最初的 20 μm 降至 12 μm 厚，目前公司正在往 10 μm 方向发展，热熔胶最薄可向 8 μm 方向发展，薄规格的预涂膜产品是成本降低的关键，目前成本可接近水性覆膜技术。公司配方生产的基材具有优良的加工性能，已达到国际先进水平，适合高速加工生产，线速度可达 300m/min，而国内普通厂家仅能达 80-100 m/min。公司作为国内最早进入、也是目前最大的预涂膜生产企业，发行人牢牢占据着国内高端市场，并和下游客户之间保持着良好的供货关系。此外，由于已经在国外市场树立起良好的产品和企业形象，国外的经销商也对发行人的产品保有较大的需求量。对上、下游客户具有一定的议价能力。同时，公司的“康得菲尔”及“KDX”品牌已被国内大多数客户以及经销商所熟知、认可，对公司今后继续拓展自身的市场空间，提高自身的市场份额极为有利。

国内市场潜力巨大

预涂膜是目前国家支持的环保节能高科技新技术材料，与传统的水性即涂膜和溶剂型即涂膜相比不产生有害物质，能耗低，省去了粘合剂的涂覆、调配及烘干，操作更简单方便，并且大大提高了生产效率，产品质量稳定，品质高。但前期由于价格较高，限制了预涂膜在国内的发展，目前公司的预涂膜产品的使用成本已经接近于即涂膜，相对于水性即涂膜高 13%，相对于溶剂型高 8%，价格瓶颈已基本解除，在国家一系列政策鼓励下预涂技术取代即涂技术将实现加速发展，根据国家信息中心的统计和预测，国内 2009 年、2010 年、2011 年的预涂膜需求总量可分别达到 5 万吨、8.5 万吨、11.5 万吨，复合增长率在 56%，增长潜力巨大。

国际市场稳定增长

公司是目前国内唯一一家达到出口欧美标准的预涂膜企业，在发达国家即涂膜的生产成本相对较高，与即涂膜的使用成本相差更小，在环保要求较高的欧美国家、日本及韩国等到了大力推广和使用，公司作为一家全球排行前三的企业，不仅获得行业平均增速，并且由于竞争对手 COSMO 公司对 GBC 公司工业印刷业务的收购整合搬迁生产线，减少了竞争对手，增加了市场需求空间，公司有望获得进一步的增长。

康得新 (002450)

李静 (化工组)

lijing@csc.com.cn

010-85130595

执业证书编号: S1440209080396

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号: S1440209110419

发布日期: 2010 年 7 月 1 日

预计上市合理价格: 15.48-18.06 元

发行数据

发行价格 (元)	0
发行规模 (万股)	4,040
发行后总股本 (万股)	12,120
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-7-5
上市日期	0
主承销商	申银万国
主要股东	
康得投资集团有限公司	44.30%

募股资金投向

项目名称	金额 (万元)
张家港康得菲尔年产 1.8 万吨环保型印刷用预涂膜项目	16,075.80
总金额	16,075.80



募投项目解决市场发展的又一瓶颈——产能

本次募集资金拟全部用于向张家港康得菲尔增资，投入年产 1.8 万吨环保型印刷用预涂膜项目，总投资 16,075.80 万元，项目建设期为 2 年。张家港康得菲尔已通过自有资金和银行贷款开展了张家港生产基地的前期建设，建成可容纳 8 条生产线的基础设施、可容纳 4 条线的厂房及 2 条生产线。本次募集资金主要用于建设可容纳 2 条线的厂房和 4 条生产线，项目建成后，与前期工程合计可形成 6 条生产线的生产能力。本次募集资金项目顺利达产后，合计产能达到 3.05 万吨/年，产能较 2009 年末将扩大 87.12%。

盈利预测与估值

预计 2010、2011 年归属于母公司的净利润同比增加 49%、40%，2010、2011 年每股收益为 0.43 元和 0.60 元，给予公司 2010 年 30-35 倍的市盈率，建议询价区间为 12.9 元-15.05 元，预计公司上市首日开盘价在 15.48-18.06 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	364.40	510.16	714.22	935.63
主营收入增长率	40.33%	40.00%	40.00%	31.00%
净利润（百万）	46.26	69.34	97.44	119.18
净利润增长率	60.10%	49.88%	40.52%	22.31%
EPS（元）	0.29	0.43	0.60	0.74



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。



分析师介绍

李 静: 河北科技大学应用化学专业硕士, 基础化工行业分析师。2 年证券业从业经验, 专注于从产品的价格变动及下游需求逻辑进行分析挖掘股票。

梁 斌: 中国科学技术大学工商管理硕士, 基础化工行业分析师, 化工组组长。6 年化工行业工作经验, 善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益, 珍视公司利益, 珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准, 追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养, 强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神, 发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料, 但我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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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、会计或税务方面的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下, 我公司及其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, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 须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有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉尽责的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因, 不因, 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。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)