

预涂膜替代市场广阔，公司产能投放加快

康得新
000450

事件

公司发布年报：2010年实现营业收入5.24亿元，同比增长43.85%；利润总额8276万元，同比增长52.03%；归属于母公司所有者净利润7009万元，同比增长51.51%；基本每股收益0.51元。分配预案为每10股转增10股，派现金0.45元(含税)。

评述

公司营业收入的增长主要由于产品产销量增长：2009年投产的3条生产线，在2010年全年运行，产销量提升。公司新产品投放增加，2010年收入占比达到20%，高附加值的新产品产销量增长，也促进了公司利润增长。

我国预涂膜在覆膜领域的占比为20%，远低于国外水平，替代空间巨大，未来几年将快速发展。公司为我国预涂膜龙头企业，参与了国家绿色印刷认证标准的编制工作。2011年3月标准正式颁布实施，总评分100分，预涂膜权重从草案中的10分调整为25分，为我国预涂膜替代提供了政策支持。

公司加快了募投项目建设。1)原来的建设计划为：购置美国和台湾生产线各两条，产能1.8万吨/年，建设周期约24个月。2)变更为购置四条美国Davis-Standard公司450米/分钟的高速生产线，产能提高50%，达2.4万吨，预计2011年第三季度开始相继投产。

公司在山东泗水建立预涂膜基材生产基地，投资2.2亿元，与德国布鲁克纳BRUCKNER公司签署基材生产线订购合同，产能为3.2万吨。同时为加速基材自给，租赁江阴美达两条生产线，于2011年1月开始供应高质量基材，公司成本将有所降低。

公司采取覆膜机与膜同时发展的模式，准备收购原杭州吴泰第二制造部。该部是中国最早从事覆膜机研发的企业，目前在市场营销、技术先进性、成本控制等方面有较强的竞争优势。公司未来有望在商务覆膜机领域得到快速发展。

我们上调公司2011-2012年的盈利预测，预计公司EPS分别为0.81元和1.3元，对应的动态市盈率为48倍和30倍，目前估值水平较高，但考虑到预涂膜行业未来几年高速增长，发展空间巨大；公司未来业绩可能超预期，维持公司“增持”的投资评级。

维持

增持

分析师：王会芹

投资咨询执业证书编号：

S0630511030001

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

日期

分析：2011年03月22日

调研：无

价格

当前市价：39.25元

半年目标：42.12元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011E	2012E
EPS	0.29	0.43	0.81	1.30
PE	137.1	90.5	48.3	30.2
PB	17.4	7.1	6.4	5.5

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关报告：康得新(002450)国内预涂膜龙头，引领行业发展(2010.12.8)

图表 1 公司盈利预测表

资产负债表(万)	2009	2010	2011E	2012E	利润表(万元)	2009	2010	2011E	2012E
现金及现金等价	16110	66428	49649	54215	营业收入	36440	52420	78597	114696
应收款项	3823	6013	8613	12569	增长率	40.3%	43.9%	49.9%	45.9%
存货净额	3578	3772	7420	10658	营业成本	27444	38693	56883	81281
其他流动资产	4001	5174	10218	14910	营业税金及附加	7	38	24	34
流动资产合计	27511	81387	75900	92353	销售费用	1013	1611	2437	3556
固定资产	24555	25159	32762	36599	管理费用	1523	2884	3144	4588
无形资产及其他	1936	6162	5751	5340	财务费用	1190	1276	761	563
投资性房地产	1831	1805	1805	1805	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值及公允	(99)	(72)	(10)	(10)
资产总计	55832	114513	116218	136097	营业利润	5163	7846	15339	24664
短期借款及交易	19700	8000	0	0	增长率	57.3%	52.0%	95.5%	60.8%
应付款项	2637	4631	4452	6608	营业外净收支	281	431	98	50
其他流动负债	1045	2690	2077	2994	利润总额	5444	8277	15437	24714
流动负债合计	23382	15321	6529	9602	所得税费用	818	1267	2315	3707
长期借款及应付	5000	10000	10000	10000	少数股东损益	0	0	0	0
其他长期负债	178	195	195	195	归属于母公司净	4626	7009	13121	21007
长期负债合计	5178	10195	10195	10195	增长率	60.1%	51.5%	87.2%	60.1%
负债合计	28560	25515	16723	19797	现金流量表(万)	2009	2010	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	4626	7009	13121	21007
股东权益	27273	88998	99495	116301	资产减值准备	62	(28)	(72)	0
负债和股东权益	55832	114513	116218	136097	折旧摊销	1092	1570	3129	3887
					公允价值变动损	99	72	10	10
					财务费用	1190	1276	761	563
关键财务与估值	2009	2010	2011E	2012E	营运资本变动	4830	95	(12155)	(8814)
每股收益	0.38	0.43	0.81	1.30	其它	(62)	28	72	0
每股红利	0.00	0.00	0.16	0.26	经营活动现金流	10648	8746	4105	16090
每股净资产	2.25	5.51	6.16	7.20	资本开支	(5770)	(1882)	(10260)	(7322)
ROS	13%	13%	17%	18%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	17%	8%	13%	18%	投资活动现金流	(5770)	(1882)	(10260)	(7322)
毛利率	25%	26%	28%	29%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	17%	20%	22%	负债净变化	0	5000	0	0
EBITDA Margin	20%	20%	24%	25%	支付股利、利息	0	0	(2624)	(4201)
收入增长	40%	44%	50%	46%	其它融资现金流	8421	33455	(8000)	0
净利润增长	60%	52%	87%	60%	融资活动现金流	8421	43455	(10624)	(4201)
资产负债率	51%	22%	14%	15%	现金净变动	13299	50318	(16779)	4566
息率		0.0%	0.4%	0.7%	货币资金的期初	2811	16110	66428	49649
P/E	0.0	73.5	48.3	30.2	货币资金的期末	16110	66428	49649	54215
P/B	0.0	5.8	6.4	5.5	企业自由现金流	6504	8903	(5601)	9194
EV/EBITDA	3.3	49.9	34.4	22.8	权益自由现金流	0	47357	(14248)	8715

资料来源：东海证券研究所

作者简介

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897