

塑料 II

康得新(002450.SZ)/20.00 元

设立子公司，进军光学膜领域

事项

公司 7 月 12 日晚上发布公告，以自有资金成立全资子公司——北京康得新光电材料有限公司，进军光学膜领域。

主要观点

光学膜产品附加值高，未来发展前景良好。光学膜下游领域较多，远非市场上目前所预期的液晶面板领域，还包括 LED 灯、投影仪、触摸屏等众多领域，其中部分领域对光学膜的技术要求比液晶面板更高，2010 年全球光学膜出货量达 6 亿平米，每平米价格为几十元到几百元不等，远超公司目前预涂膜产品价格，随着液晶面板等产能正在向国内转移，公司未来光学膜大有作为。目前国内光学膜生产商主要有乐凯等公司，但它们并没有进入主流供货商行列，国内该产品基本全被国外企业所占据。下游客户方面，也远不止京东方这一家企业，和预涂膜产品一样，公司主要采取进口替代战略。

光学膜与公司现有产品共通点较多，未来生产不成问题。光学膜与预涂膜在原料，生产技术以及加工方式等多个环节存在一定程度的，公司在该项目上已积累准备多年，技术储备成熟，并且得到政府支持，预计公司年度将有小批量的光学膜产出，未来几年逐年扩大，并准备在全国多个地方进行生产基地布局，公司远景规划是光学膜产品销售规模达百亿元。

发展战略清晰，未来有望做大做强。公司上市前的发展目标是成为全球预涂膜行业龙头，这一目标将在今年年底基本实现，公司将实现对 COSMO 的全面超越，公司研发能力较强，不断有预涂膜新产品研制成功，并且销售良好，目前无论在国内还是国外均处于供不应求状态。现在公司的第二个发展目标是成为国际高分子复合材料领军企业，光学膜只是这一战略目标的其中一个组成部分，未来公司还将不断开拓其它膜产品领域，并且已经有一些技术储备。此外，公司高管积极进取，事业心强，良好的管理层将是未来实现以上战略的基础和保证。

盈利预测与投资评级。因为公司公告没有公布具体光学膜的产能以及达产进度，暂时维持 2011-2012 年 0.47 元、0.77 元的盈利预测，对应最新收盘价的 PE 分别为 42 倍和 26 倍，我们看好公司未来的发展前景，维持“推荐”的投资评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：周铮
Tel: 010-59379839
Email: zhouzheng@hczq.com

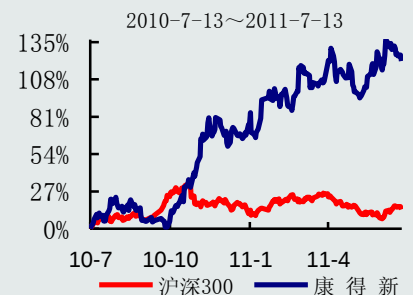
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	32320
流通 A 股/B 股(万股)	8080/0
资产负债率(%)	29.43
每股净资产(元)	5.61
市盈率(倍)	405.45
市净率(倍)	3.57
12 个月内最高/最低价	43.5/17.3

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《1 季度业绩符合预期，今年成本压力大》
2011-04-28
- 《未来业绩取决于产能投放进度》
2011-03-23
- 《业绩高增长再添一引擎》
2011-03-03

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	814	1511	1725	2030
现金	664	1374	1591	1890
应收账款	50	35	39	41
其它应收款	6	5	5	5
预付账款	52	61	51	55
存货	38	34	36	36
其他	5	2	3	3
非流动资产	331	430	527	627
长期投资	0	0	0	0
固定资产	251	326	386	433
无形资产	62	75	93	116
其他	18	29	48	78
资产总计	1145	1941	2252	2657
流动负债	153	216	237	262
短期借款	80	144	140	122
应付账款	44	28	33	35
其他	29	43	63	105
非流动负债	102	135	163	200
长期借款	100	133	161	198
其他	2	2	2	2
负债合计	255	351	400	462
少数股东权益	0	0	0	0
股本	162	364	364	364
资本公积金	574	917	917	917
留存收益	155	300	542	855
归属母公司股东权益	890	1580	1822	2135
负债和股东权益	1145	1931	2222	2597

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	109	191	308	404
净利润	70	152	247	324
折旧摊销	16	16	20	23
财务费用	13	12	13	19
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	12	11	28	38
其它	-1	0	-0	-0
投资活动现金流	-70	-105	-97	-93
资本支出	70	88	78	67
长期投资	0	1	-0	-0
其他	0	-16	-19	-26
筹资活动现金流	464	623	6	-12
短期借款	-117	64	-4	-19
长期借款	50	33	28	37
普通股增加	40	202	0	0
资本公积增加	507	343	0	0
其他	-16	-19	-18	-30
现金净增加额	503	710	217	299

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	524	1069	1530	1989
营业成本	387	824	1145	1485
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	16	20	31	40
管理费用	29	34	51	64
财务费用	13	12	13	19
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	78	177	288	379
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	83	180	292	383
所得税	13	27	44	58
净利润	70	152	247	324
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	152	247	324
EBITDA	107	204	321	421
EPS（元）	0.43	0.47	0.77	1.00

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	43.9%	103.9%	43.1%	30.0%
营业利润	52.0%	125.4%	63.0%	31.5%
归属母公司净利润	51.5%	117.2%	62.4%	31.2%
获利能力				
毛利率	26.2%	22.9%	25.2%	25.4%
净利率	13.4%	14.2%	16.2%	16.3%
ROE	7.9%	9.6%	13.6%	15.2%
ROIC	19.8%	34.3%	49.5%	61.6%
偿债能力				
资产负债率	22.3%	18.2%	18.0%	17.8%
净负债比率	70.55%	79.16%	75.44%	69.20%
流动比率	5.31	7.01	7.28	7.75
速动比率	5.07	6.85	7.13	7.61
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.69	0.73	0.81
应收帐款周转率	13	25	41	49
应付帐款周转率	10.93	22.72	37.50	43.59
每股指标(元)				
每股收益	0.19	0.42	0.68	0.89
每股经营现金	0.30	0.53	0.85	1.11
每股净资产	2.45	4.35	5.01	5.87
估值比率				
P/E	46.11	42.45	26.14	19.93
P/B	8.17	4.60	3.99	3.41
EV/EBITDA				

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801