

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 梁皓

S0960111010122

0755-82026836

lianghao@cjis.cn

6-12个月目标价: 35.00元

当前股价: 27.73元

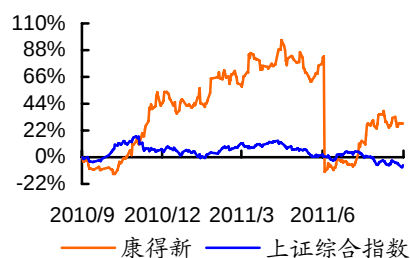
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2516.09
总股本(百万)	323
流通股本(百万)	213
流通市值(亿)	59
EPS (TTM)	0.30
每股净资产(元)	2.75
资产负债率	22.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
康得新	3.47	40.58	61.85
上证综合指数	-4.20	-8.32	-16.02



相关报告

《康得新-光学膜项目进展超预期》

2011-8-29

《康得新-高速发展的预涂膜行业龙头, 产品应用领域不断拓展》2011-5-27

康得新

002450

强烈推荐

增发建设2亿平方米光学膜生产线

康得新拟向特定对象非公开发行股票合计不超过7,877.12万股, 非公开发行价格不低于25.39元/股, 募集资金总额不超过20亿元, 投资建设年产2亿平米光学薄膜项目, 并配套生产5万吨光学膜基材PET, 1万吨保护膜和0.61万吨UV固化黏合剂, 形成上下游一体化、具备较强竞争力的完整的光学薄膜产业集群。

投资要点:

- **预计预涂膜业务全年同比增长超过100%, 明年继续保持高增长。**绿色印刷政策强制性推动国内预涂膜对即涂膜的替代, 目前公司预涂膜产品每月订单接近3000吨, 而实际生产能力不到2000吨, 随着9月份公司4条美国Davis-Standard公司450米/分钟的高速生产线的相继投产, 公司预涂膜生产能力同比增长近100%。同时, 公司不断推出的防划膜、数码膜、增粘膜、尼龙膜、柔面膜等新产品, 未来公司产品结构将不断优化, 产品毛利有望提升。
- **公司两款增亮膜检验通过, 技术和市场得到保障。**增亮膜需要在PET基材上精密成型一层均一的棱镜图案, 是背光模组中技术难度最高的产品。公司此前建设的4000万平方米光学膜示范线生产的2款增亮膜产品, 已经被京东方检验通过, 一方面证明了公司在光学膜上的研发实力, 另外也保证了下游客户。
- **公司拟开发的光学膜产品种类超预期, 市场空间广阔。**公司光学膜产品规划有液晶面板显示器用背光模组、硬化膜、反光膜、3D膜、匀光膜等, 不仅仅是市场此前预期的背光模组。其中背光模组、模内注塑装饰技术IML硬化薄膜和触摸屏硬化膜的技术均被国外企业垄断, 公司后期如能顺利投产, 将实现国产突破。目前国内正进入高世代液晶面板线建高潮期, 触摸屏、3D电视和LED照明等领域的需求增长也异常强劲, 预计“十二五”期间, 国内不同用途的光学薄膜年需求量在20亿平方米以上。
- **投资建议:**公司预计2亿平方米光学膜完全投产收入49.21亿元, 利润率35%。从3M公司的年报看, 其光学膜业务的利润率在25%, 我们认为公司光学膜项目附加值可能比3M公司更低, 但是人力和运营成本有一定优势, 利润率在15%-20%左右较为合理。预计公司光学膜项目完全投产后年利润在7.5-10亿左右, 折合每股收益2-2.5元左右。由于公司光学膜项目尚未正式投产, 我们在盈利预测里暂不考虑该项收入, 预计11-13年的eps分别为0.51、0.81和1.13。

风险提示:

- 公司技术研发失败, 光学膜项目进度低于预期

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	524	1364	1914	2514
同比(%)	44%	160%	40%	31%
归属母公司净利润(百万元)	70	164	261	367
同比(%)	52%	134%	59%	40%
毛利率(%)	26.2%	18.8%	20.9%	21.9%
ROE(%)	7.9%	15.7%	20.2%	22.5%
每股收益(元)	0.43	0.51	0.81	1.13
P/E	66.17	56.59	35.50	25.29
P/B	5.21	8.86	7.18	5.68
EV/EBITDA	82	43	27	19

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	814	1075	1422	1868	营业收入	524	1364	1914	2514
现金	664	671	862	1138	营业成本	387	1107	1514	1962
应收账款	50	125	178	233	营业税金及附加	0	1	1	1
其它应收款	6	16	21	28	营业费用	16	23	32	42
预付账款	52	155	212	275	管理费用	29	44	60	76
存货	38	100	136	177	财务费用	13	-1	2	2
其他	5	8	12	17	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	331	384	424	475	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	251	293	318	343	营业利润	78	190	305	429
无形资产	62	83	107	133	营业外收入	4	3	4	4
其他	18	8	-0	-1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1145	1459	1846	2343	利润总额	83	193	308	433
流动负债	153	250	322	399	所得税	13	29	47	66
短期借款	80	100	110	120	净利润	70	164	261	367
应付账款	44	111	158	206	少数股东损益	0	0	0	0
其他	29	39	54	73	归属母公司净利润	70	164	261	367
非流动负债	102	162	232	312	EBITDA	107	204	324	451
长期借款	100	160	230	310	EPS (元)	0.43	0.51	0.81	1.13
其他	2	2	2	2					
负债合计	255	412	554	711	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	162	323	323	323	成长能力				
资本公积	574	412	412	412	营业收入	43.9	160.2	40.4	31.3
留存收益	155	311	556	897	营业利润	52.0	142.2	60.3	40.9
归属母公司股东权益	890	1047	1292	1632	归属于母公司净利润	51.5	133.8	59.4	40.4
负债和股东权益	1145	1459	1846	2343	获利能力				
					毛利率	26.2	18.8	20.9	21.9
					净利率	13.4	12.0	13.6	14.6
					ROE	7.9%	15.7	20.2	22.5
					ROIC	23.4	30.5	40.6	47.4
					偿债能力				
					资产负债率	22.3	28.2	30.0	30.3
					净负债比率				
					流动比率	5.31	4.30	4.41	4.69
					速动比率	5.07	3.90	3.99	4.24
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	1.05	1.16	1.20
					应收账款周转率	12	15	12	11
					应付账款周转率	10.93	14.20	11.22	10.77
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.22	0.51	0.81	1.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.01	0.58	0.88
					每股净资产(最新摊薄)	2.75	3.24	4.00	5.05
					估值比率				
					P/E	66.17	56.59	35.50	25.29
					P/B	5.21	8.86	7.18	5.68
					EV/EBITDA	82	43	27	19

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

梁皓: 中投证券研究所基础化工行业分析师, 南开大学理学博士, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434