

塑料

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 梁皓

S0960111010122

0755-82026836

lianghao@cjis.cn

6-12 个月目标价: 无

当前股价: 26.12 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2415.13
总股本(百万)	323
流通股本(百万)	81
流通市值(亿)	56
EPS	0.43
每股净资产(元)	5.51
资产负债率	22.28%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
康得新	13.57	-6.75	42.25
化工	-2.67	-11.05	-15.72
沪深 300 指数	-2.27	-9.69	-16.35

相关报告

康得新-三季度业绩符合预期, 光学膜值得期待 2011-10-26

康得新-增发建设 2 亿平方米光学膜生产线 2011-09-09

康得新-光学膜项目进展超预期 2011-08-29

康得新

002450

强烈推荐

光学膜产品市场开拓初战告捷

公司公告 2011 年 11 月 18 日与清远市佳的美电子科技有限公司签订执行期限为一年的光学膜订货合作协议。公司光学膜产品已通过佳的美的认证, 确认公司作为最主要的光学薄膜国内供应商, 年供货面积不少于 200 万平方米。佳的美公司主要产品为电子相框, 主要 OEM 客户有爱国者、美国优派和摩托罗拉, 年光学膜需求量在 300 万平方米。

投资要点:

- 合同签订意义重大, 公司在小尺寸液晶面板市场的开拓进程有望加快。公司此前公告 4000 万平方米的光学膜示范性投产, 意味着公司突破了光学膜的技术壁垒。此次合同签订, 是公司在电子相框等小尺寸液晶面板市场的突破, 具有示范效应, 未来公司在电子取景器、电子书和娱乐设备等小尺寸面板市场的开拓进程有望加快, 国内众多的小面板厂商将成为公司的潜在客户。
- 全球中小尺寸液晶面板出货量年均增速 10% 左右, 电子相框出货量仅占中小尺寸液晶面板出货量的 4%。从 Displaysearch 的数据显示, 全球中小尺寸液晶面板 2011 年的出货量预计在 20 亿台左右, 年均增速在 10% 左右。而电子相框 2011 年全球出货量在 7900 万台左右, 仅占中小尺寸液晶面板出货量的 4%。公司未来在中小尺寸液晶面板市场的发展空间广阔。
- 公司有望在国内液晶面板材料的国产替代进程中占据先机。未来国内对液晶面板材料的需求将大幅度增长, 尤其是国内自主技术和品牌面板的需求增长更快, 相应的上游自主配套需求很大。光学膜按照玻璃基板的面积计算, 预计我国背光模组用光学膜需求将从 5000 万平米提高到 2 亿平米左右。公司是我国光学膜生产条件和设备最完整, 技术最先进的企业, 样品已经获得下游客户的认证, 部分产品的品质甚至优于国外同类产品, 加上有政府的引导, 未来很可能进入京东方、TCL、天马等大型面板厂商的供货体系。
- 投资建议: 公司和佳的美签订合同, 意味公司的光学膜产品至少在低端的液晶面板设备领域可以应用, 未来关注点仍是公司和京东方、TCL、天马等国内大液晶面板厂商的订单签订情况。预计公司的预涂膜业务仍将高速发展, 11-13 年预涂膜业务 EPS 分别为 0.51、0.81 和 1.13, 给公司业绩带来一定的安全边际。

风险提示:

- 公司和国内大面板厂商合同签订低于预期、北美预涂膜市场需求下降、

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	524	1364	1914	2514
收入同比(%)	44%	160%	40%	31%
归属母公司净利润	70	164	261	367
净利润同比(%)	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

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	814	1075	1422	1868
现金	664	671	862	1138
应收账款	50	125	178	233
其他应收款	6	16	21	28
预付账款	52	155	212	275
存货	38	100	136	177
其他流动资产	5	8	12	17
非流动资产	331	384	424	475
长期投资	0	0	0	0
固定资产	251	293	318	343
无形资产	62	83	107	133
其他非流动资产	18	8	0	-1
资产总计	1145	1459	1846	2343
流动负债	153	250	322	399
短期借款	80	100	110	120
应付账款	44	111	158	206
其他流动负债	29	39	54	73
非流动负债	102	162	232	312
长期借款	100	160	230	310
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	255	412	554	711
少数股东权益	0	0	0	0
股本	162	323	323	323
资本公积	574	412	412	412
留存收益	155	311	556	897
归属母公司股东权益	890	1047	1292	1632
负债和股东权益	1145	1459	1846	2343

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	109	2	187	285
净利润	70	164	261	367
折旧摊销	16	15	17	20
财务费用	13	-1	2	2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	12	-183	-98	-108
其他经营现金流	-1	7	4	4
投资活动现金流	-70	-68	-58	-70
资本支出	70	46	32	43
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-22	-25	-27
筹资活动现金流	464	74	62	62
短期借款	-117	20	10	10
长期借款	50	60	70	80
普通股增加	40	162	0	0
资本公积增加	507	-162	0	0
其他筹资现金流	-16	-6	-18	-28
现金净增加额	503	7	191	276

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	524	1364	1914	2514
营业成本	387	1107	1514	1962
营业税金及附加	0	1	1	1
营业费用	16	23	32	42
管理费用	29	44	60	76
财务费用	13	-1	2	2
资产减值损失	1	1	1	1
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	190	305	429
营业外收入	4	3	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	83	193	308	433
所得税	13	29	47	66
净利润	70	164	261	367
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	164	261	367
EBITDA	107	204	324	451
EPS (元)	0.43	0.51	0.81	1.13

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	43.9%	160.2%	40.4%	31.3%
营业利润	52.0%	142.2%	60.3%	40.9%
归属于母公司净利润	51.5%	133.8%	59.4%	40.4%
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

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

2011-10-26	康得新-三季度业绩符合预期，光学膜值得期待
2011-09-09	康得新-增发建设 2 亿平方米光学膜生产线
2011-08-29	康得新-光学膜项目进展超预期
2011-05-27	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

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,

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, 化学学士, 2010 年加入中投证券。

免责条款

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>

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711