

成功进入主流品牌液晶企业,光学膜订单不断增加

公司研究简报

◆事件:

公司的部分光学膜产品已通过创维液晶的认证,符合创维液晶相关性能指标要求,创维液晶确认可将公司正式纳入供应商体系,将公司作为主要的光学膜产品供应商之一。

◆ 成功进入主流品牌液晶企业的供货体系,验证公司产品已经达到高端市场的需求水平

创维集团是我国的三大彩电生产商之一,全资子公司创维液晶是一家为集团提供 LCD 模组一体化服务的高科技企业。目前创维液晶的电视用 LCD 模组年产量达到 300 万台,各类小尺寸年产量 4000 万片。而公司通过此份订单成功进入了国内主流品牌液晶产品生产企业的供货体系,进一步验证了公司的产品质量、生产能力以及配套服务能力已经达到了高端市场的需求水平,发展空间并不局限于中小尺寸的低端市场。与此同时,成功进入创维的供货体系也将为下游客户树立良好的信心,有助于缩短其他同类客户的产品导入期。

◆ 光学膜订单不断增加,保证光学膜生产线开工水平

按照创维液晶的生产能力,我们预测创维液晶每年需要各类光学膜约 2000 万平方米左右。而出于稳产和产品质量的考虑,光学膜的配套供货占比一般不会低于总需求的 25%-30%,因此公司一旦进入创维的供货体系,实际意味着供货量将在 500 万平米以上。截止现在,公司获得的光学膜订单量已经接近 1500 万平米,并且随着公司进入大尺寸高端下游客户创维的供货体系,可以预期公司未来还会有进入更多客户,尤其是大尺寸品牌高端客户的供货体系,在手订单将继续提高,保证光学膜生产线的开工水平。

◆ 光学膜订单陆续到来,明年业绩将不断超预期,维持“增持”评级

由于公司光学膜项目已经获得了 30% 以上的订单,生产线在此开工率上已经可以正常盈利。按照 1500 万平米光学膜平均 35 元/平米的保守售价和 30% 保守的毛利率计算,1500 万平米光学膜保守可以贡献 2012 年业绩 0.2 元。因此上调公司 12-13 年 EPS 为 1.1 和 1.57 元。考虑到公司未来还会陆续光学膜订单,明年的业绩势必将不断超出市场预期,继续给予“增持”的投资评级,12 个月目标价格 30 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	364	524	1,636	2,940	4,192
营业收入增长率	40.33%	43.85%	212.00%	79.76%	42.58%
净利润(百万元)	46	70	151	357	508
净利润增长率	60.10%	51.51%	115.80%	136.02%	42.26%
EPS(元)	0.14	0.22	0.47	1.10	1.57
ROE(归属母公司)	16.96%	7.88%	14.63%	25.95%	27.48%
P/E	156	103	48	20	14

增持(维持)

当前价/目标价: 22.37/30.00 元

目标期限: 12 个月

分析师

王席鑫 (执业证书编号: S0930511020001)
021-22169077

wangxixin@ebsecn.com

张力扬 (执业证书编号: S0930511010005)
021-22169167

zhangly@ebsecn.com

程磊 (执业证书编号: S0930510120003)
021-22169157

chenglei@ebsecn.com

联系人

孙琦祥
021-22169123
sunqx@ebsecn.com

市场数据

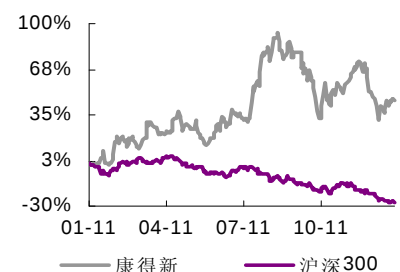
总股本(亿股): 3.23

总市值(亿元): 72.30

一年最低/最高(元): 18.51/43.50

近 3 月换手率: 55.91%

股价表现(一年)

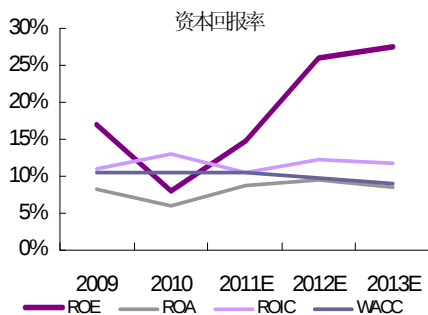
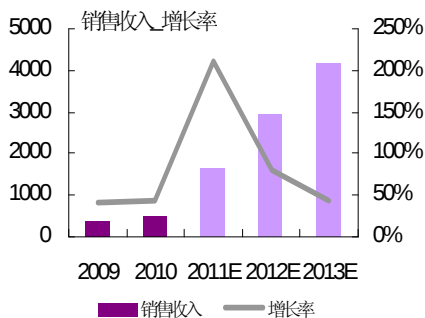
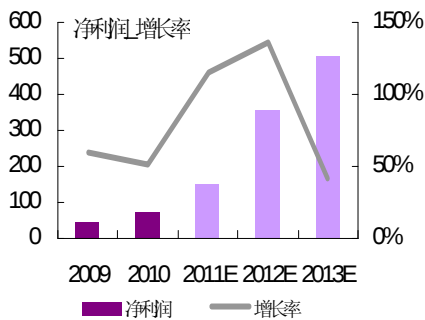
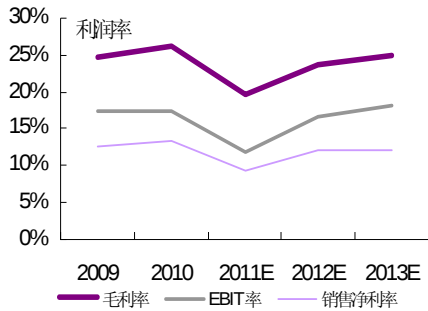


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.22	15.89	72.65
绝对	-10.33	4.94	44.72

相关研报

预冷瞄准长塑行业 期待非学暗里口



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	364	524	1,636	2,940	4,192
营业成本	274	387	1,312	2,244	3,148
折旧和摊销	11	16	35	72	138
营业税费	0	0	1	1	2
销售费用	10	16	41	76	109
管理费用	15	29	82	118	168
财务费用	12	13	15	72	159
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	52	78	178	420	597
利润总额	54	83	178	420	597
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	46.26	70.09	151.26	357.00	507.85

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	558	1,145	1,746	3,758	5,994
流动资产	275	814	1,168	2,051	2,925
货币资金	161	664	654	1,176	1,677
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	34	50	153	276	393
应收票据	1	5	9	22	28
其他应收款	4	6	18	33	47
存货	36	38	150	238	346
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	246	251	459	1,362	2,480
无形资产	19	62	59	56	53
总负债	286	255	712	2,382	4,146
无息负债	39	75	196	376	499
有息负债	247	180	516	2,006	3,647
股东权益	273	890	1,034	1,376	1,848
股本	121	162	323	323	323
公积金	75	589	443	479	529
未分配利润	76	139	268	574	995
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	46	109	-41	319	555
净利润	46	70	151	357	508
折旧摊销	11	16	35	72	138
净营运资金增加	-2	63	687	703	751
其他	-10	-40	-915	-813	-842
投资活动产生现金流	12	-70	-283	-1,200	-1,500
净资本支出	16	70	300	1,200	1,500
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-3	-140	-583	-2,400	-3,000
融资活动现金流	75	464	313	1,403	1,446
股本变化	20	40	162	0	0
债务净变化	41	-67	336	1,490	1,641
无息负债变化	11	37	121	180	123
净现金流	133	503	-10	522	501

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	40.33%	43.85%	212.00%	79.76%	42.58%
净利润增长率	60.10%	51.51%	115.80%	136.02%	42.26%
EBITDA 增长率	51.93%	43.60%	113.38%	147.06%	58.78%
EBIT 增长率	49.65%	43.57%	111.37%	155.24%	53.79%
估值指标					
PE	156	103	48	20	14
PB	27	8	7	5	4
EV/EBITDA	39	31	34	16	12
EV/EBIT	46	36	40	19	14
EV/NOPLAT	54	43	47	22	17
EV/Sales	8	6	5	3	3
EV/IC	6	6	5	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	24.69%	26.19%	19.78%	23.66%	24.91%
EBITDA 率	20.43%	20.40%	13.95%	19.17%	21.35%
EBIT 率	17.44%	17.40%	11.79%	16.74%	18.06%
税前净利润率	14.94%	15.79%	10.88%	14.29%	14.25%
税后净利润率 (归属母公	12.70%	13.37%	9.25%	12.14%	12.12%
ROA	8.29%	6.12%	8.66%	9.50%	8.47%
ROE (归属母公司) (摊	16.96%	7.88%	14.63%	25.95%	27.48%
经营性 ROIC	11.09%	12.91%	10.58%	12.37%	11.71%
偿债能力					
流动比率	1.18	5.31	1.91	0.90	0.72
速动比率	1.02	5.07	1.67	0.80	0.64
归属母公司权益/有息债务	1.10	4.94	2.00	0.69	0.51
有形资产/有息债务	2.18	6.01	3.27	1.85	1.63
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.14	0.22	0.47	1.10	1.57
每股红利	0.00	0.02	0.05	0.11	0.16
每股经营现金流	0.14	0.34	-0.13	0.99	1.72
每股自由现金流(FCFF)	0.16	-0.12	-2.42	-4.35	-4.52
每股净资产	0.84	2.75	3.20	4.26	5.72
每股销售收入	1.13	1.62	5.06	9.10	12.97

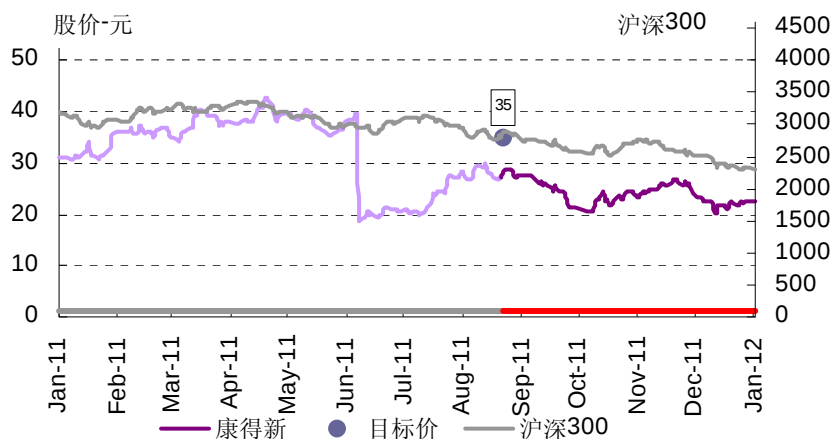
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

康得新 (002450)



日期	股价	目标价	评级
2011-08-25	27.36	35.00	增持
2011-08-29	28.70	35.00	增持
2011-09-09	27.73	35.00	增持
2011-10-27	23.45	35.00	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebscn.com