

评级：强烈推荐

化学制品

公司年报点评

证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 景殿英 S1080110110018

电话：0755-82485036

邮件：jingdianying@fcsc.cn

康得新(002450)

11 年业绩大幅增长，即将进入光学膜和预涂膜双驱动

事件：

- 公司发布了 11 年年报，公司营业收入 15.26 亿元，同比增长 191.11%，归属于上市公司股东净利润 1.31 亿元，同比增长 86.56%，每股收益 0.40 元。公司拟每 10 股转增 6 股，每 10 股派发现金股利 0.4 元。

点评：

- **立足预涂膜，延伸功能膜。**公司设立了“成为国际预涂膜行业领导企业和国际高分子复合膜材料领军企业”的战略目标，以光学膜为切入点开启了公司在高分子功能膜材料领域里发展的新篇章，形成了二大业务板块，四大生产基地、境外设立子公司的国际集团性企业。
- **预涂膜领域成果喜人。**公司逐步打造成为预涂膜世界领导企业。公司 11 年在预涂膜领域取得了多项进展：参与了绿色印刷标准的推广，加大了国内市场的开发；国外市场上，在美国设立了子公司，国际客户从 33 家增加到 55 家；加强了新产品的研发和市场投放，公司相继推出防划膜、数码膜、增粘膜、尼龙膜、柔面膜等新品种，新产品的销售占比达到 38%；公司从大东南购买了两条德国布鲁克纳二手设备，预计 2012 年 4 月投产；杭州康得新从意大利塞纳吉公司引进了世界先进覆膜机型，打造国际最大印后装备设备公司。
- **光学膜快速推进。**公司 11 年在光学膜领域进行了积极的布局，为 12 年的规模化销售做了充分的准备。首先建立了由大陆、台湾、日本专家、博士组成三十人的研发团队和具有多年功能膜材料精细化生产经验的七十人产业化团队。收购了台湾大显光电全部光学膜生产设备，并附带 8 项专利，其研发、技术、生产、管理人员将为公司提供三年技术服务。在张家港建设了年产 4000 万平米光学膜生产基地，2012 年 1 月份进入量产，预计 3 月份达产。公司与京东方、创维、TCL、天马、长虹等 37 家厂商开展试验认证，目前这 37 家光学膜主要依靠进口，需求总量达 4.8 亿平米。目前已经与 4 家企业签订战略合作协议（创维、深圳惠科、佳的美、天乐），年供应总量预计 1500 万平米，其他客户预计将在 2012 年 1 季度陆续签订合作协议。公司 2011 年 9 月 9 日公告了定向增发预案，

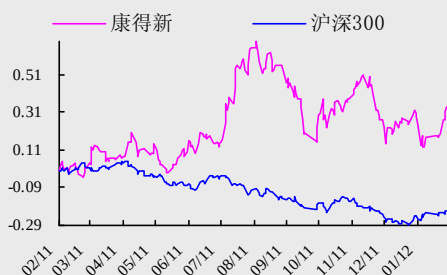
交易数据

上一日交易日股价（元）	23.7
总市值（百万元）	7,660
流通股本（百万股）	213
流通股比率（%）	65.85

资产负债表摘要（12/11）

股东权益（百万元）	1,027
每股净资产（元）	3.18
市净率（倍）	7.46
资产负债率（%）	44.59

公司与沪深 300 指数比较



相关报告



募集资金总额不超过 20 亿元人民币，投资总计 29.8 亿人民币，打造 2 亿平米光学膜产业集群。

- **12 年一季度业绩继续高速增长。**公司同时发布 12 年一季度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润同比增长 150-180%，对应 EPS 为 0.074-0.089 元。业绩增长主要是因为募投项目的 4 条年产 2.4 万吨（合计）预涂膜生产线在 1 季度相继投产和新建 4000 万平方米光学膜生产线在 1 月份量产，预计 1 季度末达产。
- **维持“强烈推荐”评级。**我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.40 元、1.01 元和 1.59 元，对应的动态 PE 为 58 倍、23 倍和 15 倍。公司股价对应 11 年 PE 较高，但公司在光学膜及预涂膜领域均有良好发展前景，如进展顺利公司将继续高速增长，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示

- 光学膜销售低于预期。



盈利预测

资产负债表				利润表			
单位: 百万元				单位: 百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	会计年度	2011	2012E	2013E
流动资产	1171	1843	2569	营业收入	1526	2300	3233
现金	684	1150	1617	营业成本	1230	1723	2360
应收账款	127	207	289	营业税金及附加	3	2	3
其他应收款	7	20	26	营业费用	25	39	55
预付账款	172	241	330	管理费用	65	92	129
存货	155	203	269	财务费用	35	36	43
其他流动资产	26	22	38	资产减值损失	4	3	3
非流动资产	728	744	786	公允价值变动收益	0	0	0
长期投资	0	0	0	投资净收益	0	0	0
固定资产	293	410	488	营业利润	164	405	639
无形资产	202	198	194	营业外收入	3	4	4
其他非流动资产	233	136	104	营业外支出	0	0	0
资产总计	1899	2587	3355	利润总额	167	409	643
流动负债	840	1204	1457	所得税	37	82	129
短期借款	658	960	1097	净利润	131	327	514
应付账款	61	150	198	少数股东损益	-0	0	0
其他流动负债	120	94	162	归属母公司净利润	131	327	514
非流动负债	7	4	4	EBITDA	218	463	710
长期借款	0	0	0	EPS (元)	0.40	1.01	1.59
其他非流动负债	7	4	4				
负债合计	847	1208	1461	主要财务比率			
少数股东权益	25	25	25	会计年度	2011	2012E	2013E
股本	323	323	323	成长能力			
资本公积	426	426	426	营业收入	191.1%	50.7%	40.6%
留存收益	278	605	1120	营业利润	109.3%	146.5%	57.9%
归属母公司股东权益	1027	1354	1869	归属于母公司净利润	86.6%	150.0%	57.4%
负债和股东权益	1899	2587	3355	获利能力			
				毛利率 (%)	19.4%	25.1%	27.0%
现金流量表				净利率 (%)	8.6%	14.2%	15.9%
单位: 百万元				ROE (%)	12.7%	24.1%	27.5%
会计年度	2011	2012E	2013E	ROIC (%)	15.0%	29.6%	39.6%
经营活动现金流	161	238	443	偿债能力			
净利润	131	327	514	资产负债率 (%)	44.6%	46.7%	43.6%
折旧摊销	19	22	28	净负债比率 (%)	77.75%	79.50%	75.08%
财务费用	35	36	43	流动比率	1.39	1.53	1.76
投资损失	0	0	0	速动比率	1.21	1.36	1.58
营运资金变动	-20	-151	-148	营运能力			
其他经营现金流	-3	5	5	总资产周转率	1.00	1.03	1.09
投资活动现金流	-525	-38	-70	应收账款周转率	16	13	12
资本支出	520	40	70	应付账款周转率	23.36	16.38	13.60
长期投资	-5	0	0	每股指标 (元)			
其他投资现金流	-10	2	0	每股收益 (最新摊薄)	0.40	1.01	1.59
筹资活动现金流	385	266	94	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.50	0.74	1.37
短期借款	578	302	137	每股净资产 (最新摊薄)	3.18	4.19	5.78
长期借款	-100	0	0	估值比率			
普通股增加	162	0	0	P/E	57.66	23.07	14.66
资本公积增加	-148	0	0	P/B	7.34	5.57	4.04
其他筹资现金流	-107	-36	-43	EV/EBITDA	35	16	11
现金净增加额	20	466	467				

数据来源: 公司资料、第一创业研究所



免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135