

化工行业研究小组

分析师：李琳琳 Lilll2345@sina.com

执业证书编号：S0730511010010

联系人：顾敏豪 gumh00@ccnew.com

业绩符合预期，光学膜保障长期增长

——康得新（002450）三季度报点评报告

证券研究报告-公司点评

买入（维持）

发布日期：2012年10月25日

报告关键要素：

预涂膜和光学膜产能的释放推动了公司业绩的快速增长，未来2亿平方米光学膜产业集群项目将是公司业绩长期增长的重要保障。预计公司2012、2013年的EPS分别为0.64元和0.98元，以10月24日收盘价22.67元计算，对应市盈率为35倍和23倍，考虑到公司的成长性与行业地位，维持“买入”的投资评级。

事件：

- **康得新发布2012年三季度报。**2012年前三季度公司实现营业收入14.59亿元，同比增长32.80%，实现营业利润3.46亿元，同比增长168.35%，净利润3亿元，同比增长189.51%，基本每股收益0.53元。

点评：

- **业绩维持高增长。**在预涂膜和光学膜两项业务产能释放的带动下，公司业绩进入高增长期。根据公司同时公布的全年业绩预告，预计全年净利润增长幅度为180%-210%，对应净利润3.66亿元-4.05亿元，继续维持高速增长的态势。

从单季度盈利情况看，三季度公司实现收入4.98亿元，同比增长10.24%，实现净利润1.20亿元，同比增长169.86%。三季度的收入和利润增长略有下滑，主要是预涂膜销售的季节性因素所致，一季度和三季度是预涂膜销售的淡季。随着四季度预涂膜销售旺季的到来加上去年四季度基数较低的因素，预计公司四季度业绩将维持高速增长。

图1：2007-2012H 公司业绩增长

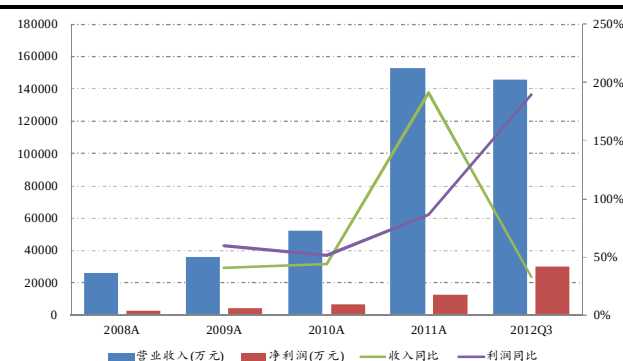
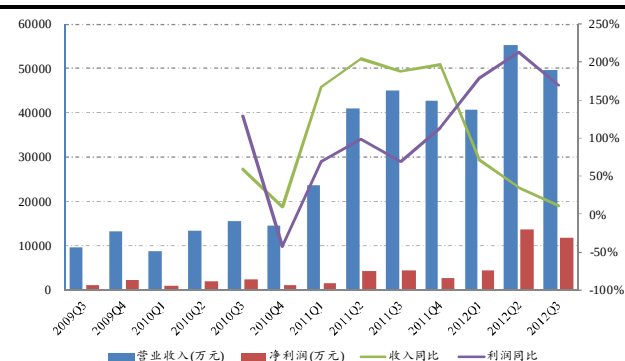


图2：公司单季度业绩

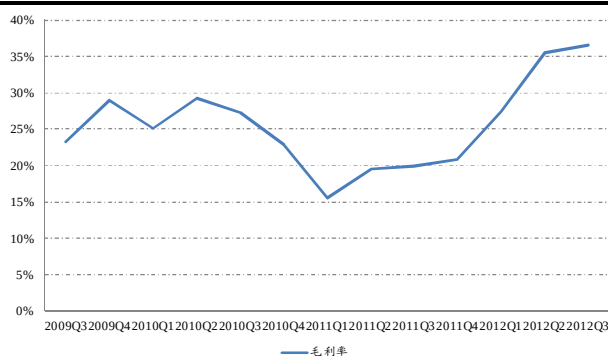


资料来源：中原证券、公司公告

资料来源：中原证券、公司公告

- **盈利能力继续提升。**三季度公司综合毛利率36.59%，环比提升了1.15个百分点，较去年同期则大幅提升16.67个百分点。我们判断盈利能力的提升主要受益于产品结构的变化。一方面光学膜产品市场推广顺利，销售形势较好，另一方面预涂膜业务由于淡季的因素销售收入有所回落。未来公司预涂膜与光学膜的基膜将逐步实现自产，有助于推动公司盈利能力继续提升。

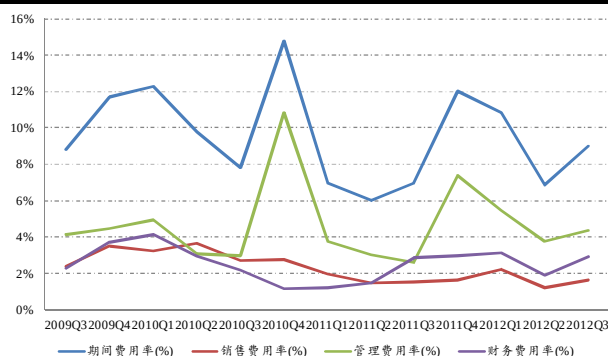
图3：公司各季度综合毛利率



资料来源：中原证券、公司公告

- **期间费用略有上升。**公司各项费用略有上升，其中财务费用率为2.94%，环比提升了1.02个百分点，是费用上升的主要原因。财务费用上升的主要原因是借款利息的增加，公司目前正在建的2亿平方米光学膜项目投入资金较大，带来借款利息的上升。

图4：公司期间费用率



资料来源：中原证券、公司公告

- **光学膜项目保障长期成长。**公司光学膜产品采用占位式销售的方式进行市场推广，目前进展顺利，与我国大部分液晶面板及模组企业进行了合作公司，并顺利通过了三星的认证。与国内以及日韩等光学膜企业相比，公司在规模、资金等方面均具有优势。未来2亿平方米光学膜项目投产之后，公司在光学膜领域的优势将进一步巩固，保障公司的长期增长。
- **盈利预测和投资建议：**预计公司2012、2013年EPS分别为0.64元和0.98元，以10月24日收盘价22.67元计算，对应PE分别为35.42倍和23.13倍，维持“买入”的投资评级。
- **风险提示：**募投项目进展不达预期。

### 盈利预测

|            | 2010A  | 2011A   | 2012E   | 2013E  |
|------------|--------|---------|---------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 524.40 | 1526.02 | 2217    | 3327   |
| 增长比率 (%)   | 43.85% | 191.00% | 46.62%  | 50.07% |
| 净利润 (百万元)  | 70.09  | 130.77  | 398.76  | 609.93 |
| 增长比率 (%)   | 51.51% | 86.57%  | 204.93% | 52.96% |
| 每股收益 (元)   | 0.11   | 0.21    | 0.64    | 0.98   |
| 市盈率 (倍)    | 206.09 | 107.95  | 35.42   | 23.13  |

资料来源：中原证券

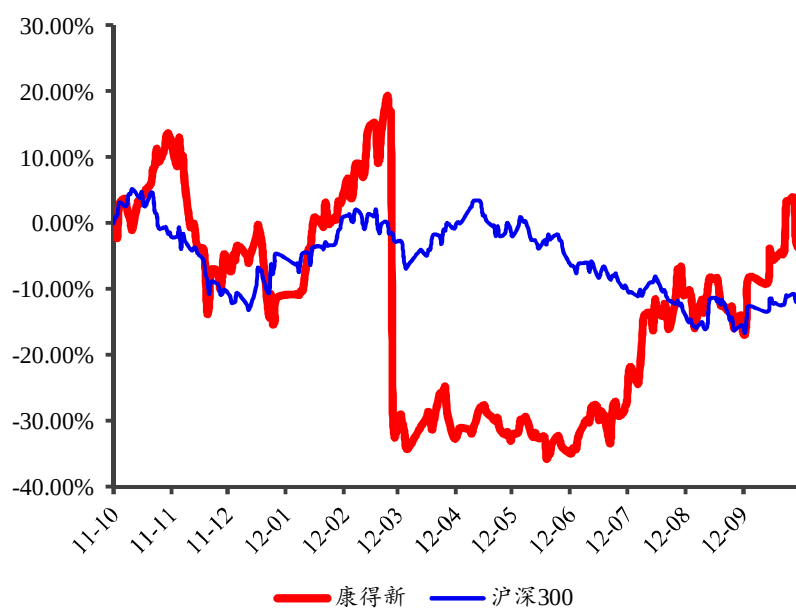
### 市场数据 (2012年10月23日)

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价 (元)      | 22.67 元     |
| 一年内最高/最低 (元) | 30.35/14.95 |
| 沪深300 指数     | 2307.78     |
| 市净率 (倍)      | 4.81        |
| 流通市值 (亿元)    | 77.63       |

### 基础数据 (2012年9月30日)

|              |             |
|--------------|-------------|
| 每股净资产 (元)    | 4.71        |
| 每股经营现金流 (元)  | 0.18        |
| 毛利率 (%)      | 33.60%      |
| 净资产收益率 (%)   | 16.00%      |
| 资产负债率 (%)    | 34.00%      |
| 总股本/流通股 (万股) | 61962/34245 |
| B股/H股 (万股)   | /           |

### 个股相对沪深300走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。