

康达新材 (002669.SZ)

国防行业

评级：增持 维持评级

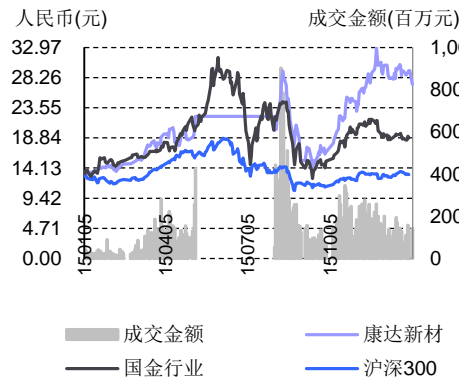
公司点评

市场价格 (人民币): 27.19 元
 目标价格 (人民币): 30.00-30.00 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	130.51
总市值(百万元)	5,438.00
年内股价最高最低(元)	33.00/12.78
沪深 300 指数	3469.07
深证成指	11626.04



相关报告

- 《三季报业绩亮眼，新产品放量在即；康达新材业绩点评》，2015.10.27
- 《增长明确，空间广阔-康达新材公司研究》，2015.8.28
- 《康达新材业绩点评》，2015.8.6

聚酰亚胺销售落地，业绩增长新亮点；

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.402	0.350	0.526	0.640	0.771
每股净资产(元)	5.64	3.11	3.64	4.28	5.05
每股经营性现金流(元)	0.00	0.27	-0.25	0.14	-0.13
市盈率(倍)	37.80	37.05	51.52	42.34	35.15
行业优化市盈率(倍)	25.48	28.80	40.13	40.13	40.13
净利润增长率(%)	23.90%	73.74%	50.46%	21.79%	20.38%
净资产收益率(%)	7.13%	11.24%	14.46%	14.97%	15.27%
总股本(百万股)	100.00	200.00	200.00	200.00	200.00

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 上海康达化工新材料股份有限公司于 2016 年 1 月 4 日与上海大洋新材料科技有限公司签订了聚酰亚胺材料《产品销售合同》。合同总计金额人民币 6,461,621.27 元（分为三批次，第一批次金额为 1,182,581.27 元；第二批次金额为 2,639,520.00 元；第三批次为 2,639,520.00 元）；占公司 2014 年度经审计营业收入总额的 1.23%。

经营分析

- 聚酰亚胺泡沫材料销售落地：**公司实现聚酰亚胺材料销售零的突破，首批销售 600 万元，标志着公司产品顺利通过试用，达到了客户的性能要求，可以在特殊用途上使用；同时也表明了公司具备了大规模量产能力。我们认为，未来公司的产品订单将持续放量，军工领域的巨大市场空间和急切需求有望帮助公司实现业绩的大幅提升。
- 聚酰亚胺泡沫材料市场前景巨大：**聚酰亚胺是目前工程塑料中可以实际应用的耐热性最好的高分子材料。最早由 NASA 于上世纪 70 年代开发，具有优秀的耐高温特性，还具有耐溶剂、耐辐照、保温绝热、不燃无毒、吸声降噪、易安装维护等性能，广泛应用在水面舰船、潜艇、航空航天器等军事领域。目前，只有少数国家具备生产聚酰亚胺泡沫材料的能力，由于应用领域的特殊性，技术和产品都不对中国进口。公司 2014 年 3 月公告研制的舰艇聚酰亚胺绝热材料通过了军方的研制鉴定审查。2015 年 7 月公告，公司和上海大洋新材料科技有限公司结成长期战略合作伙伴关系，签署《战略合作协议》，加强聚酰亚胺特种绝热材料在政府装备采购领域中的推广应用。
- 增发有序推进，新产品值得期待：**公司 2015 年 7 月公告定增方案，项目为两款新产品无溶剂复膜胶和丁基密封材料。包装用无溶剂复膜胶具有环保、安全、卫生等特点，是食品复合包装的主要发展方向，近几年以每年约 50% 的速度持续快速增长；丁基材料作为光伏组件边缘密封材料可显著提高组件的抗湿漏电性能、延缓组件功率衰减、提高组件使用寿命，广泛应用于新能源组件的封装。我们认为，这两款新产品将增加公司主业产品多样性，对冲风电行业波动风险。

盈利调整

- 我们维持公司的盈利预测，预测公司 2015-2017 年的营业收入分别为 8.05 亿元、11.48 亿元和 15.74 亿元，分别同比增长 52.6%、42.6%和 37.2%；

司景喆

联系人
sijz@gjzq.com.cn

陆洲

分析师 SAC 执业编号：S1130514080010
(86755)83831020
luzhou@gjzq.com.cn

净利润分别为 1.05 亿元、1.28 亿元和 1.54 亿元，分别同比增长 50.5%、21.8%和 20.3%；EPS 分别为 0.53 元、0.64 元和 0.77 元。

投资建议

公司当前股价对应 2015-2017 年 PE 分别是 51.52/42.34/35.15 倍，维持公司“增持”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	247	321	527	805	1,148	1,574	货币资金	243	196	180	200	120	110
增长率		30.0%	64.2%	52.6%	42.6%	37.2%	应收款项	179	213	258	406	510	699
主营业务成本	-163	-219	-354	-546	-810	-1,141	存货	40	46	65	105	155	219
%销售收入	65.9%	68.2%	67.2%	67.8%	70.6%	72.5%	其他流动资产	3	10	11	18	26	36
毛利	84	102	173	259	338	433	流动资产	464	465	514	729	811	1,064
%销售收入	34.1%	31.8%	32.8%	32.2%	29.4%	27.5%	%总资产	76.7%	71.1%	66.2%	74.4%	75.6%	79.5%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-3	-4	-6	长期投资	1	1	1	2	1	1
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	101	149	196	206	214	221
营业费用	-21	-29	-42	-64	-90	-121	%总资产	16.7%	22.9%	25.3%	21.0%	19.9%	16.5%
%销售收入	8.5%	9.0%	7.9%	8.0%	7.8%	7.7%	无形资产	38	37	37	41	46	50
管理费用	-26	-31	-40	-64	-90	-121	非流动资产	141	188	262	251	263	274
%销售收入	10.4%	9.6%	7.5%	8.0%	7.8%	7.7%	%总资产	23.3%	28.9%	33.8%	25.6%	24.4%	20.5%
息税前利润 (EBIT)	36	41	90	127	154	185	资产总计	605	653	776	980	1,074	1,339
%销售收入	14.7%	12.9%	17.0%	15.8%	13.4%	11.7%	短期借款	5	35	45	124	45	89
财务费用	2	5	-2	-2	-2	-2	应付款项	42	47	90	109	150	209
%销售收入	-0.7%	-1.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	其他流动负债	4	7	17	19	24	31
资产减值损失	-1	-3	-4	-1	0	0	流动负债	52	89	152	252	218	328
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	1	0	2	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	52	89	153	252	218	329
营业利润	37	43	83	125	152	183	普通股股东权益	553	564	622	727	855	1,010
%营业收入	15.0%	13.3%	15.8%	15.6%	13.2%	11.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	4	0	0	1	1	负债股东权益合计	605	653	776	980	1,074	1,339
税前利润	38	47	83	125	152	184	比率分析						
利润率	15.4%	14.5%	15.8%	15.6%	13.3%	11.7%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-6	-6	-13	-20	-24	-29	每股指标						
所得税率	14.6%	13.8%	15.9%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.325	0.402	0.350	0.526	0.640	0.771
净利润	32	40	70	105	128	154	每股净资产	5.531	5.643	3.111	3.637	4.277	5.048
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.004	0.003	0.273	-0.246	0.141	-0.131
归属于母公司的净利润	32	40	70	105	128	154	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	13.2%	12.5%	13.3%	13.1%	11.2%	9.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	5.87%	7.13%	11.24%	14.46%	14.97%	15.27%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	5.36%	6.16%	9.01%	10.74%	11.93%	11.52%
净利润	32	40	70	105	128	154	投入资本收益率	5.55%	5.96%	11.30%	12.57%	14.40%	14.13%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	8	12	13	12	13	13	主营业务收入增长率	-18.58%	30.05%	64.17%	52.64%	42.63%	37.17%
非经营收益	1	-4	2	6	5	3	EBIT 增长率	-46.22%	14.33%	116.31%	42.16%	21.15%	19.77%
营运资金变动	-42	-47	-31	-173	-118	-197	净利润增长率	-45.30%	23.90%	73.74%	50.46%	21.79%	20.38%
经营活动现金净流	0	0	55	-49	28	-26	总资产增长率	87.87%	7.91%	18.74%	26.29%	9.63%	24.66%
资本开支	-27	-52	-67	-1	-24	-24	资产管理能力						
投资	0	-1	0	-1	0	0	应收账款周转天数	137.2	131.6	107.3	130.0	110.0	110.0
其他	-1	8	3	0	0	0	存货周转天数	78.5	71.7	57.3	70.0	70.0	70.0
投资活动现金净流	-27	-44	-63	-2	-24	-24	应付账款周转天数	70.9	71.6	64.6	65.0	60.0	60.0
股权募资	300	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	123.2	92.3	125.5	81.6	56.6	40.6
债权募资	-30	30	10	77	-79	45	偿债能力						
其他	-35	-33	-18	-6	-6	-4	净负债/股东权益	-42.98%	-28.51%	-21.64%	-10.42%	-8.75%	-2.00%
筹资活动现金净流	235	-3	-8	72	-85	40	EBIT 利息保障倍数	-20.6	-9.1	44.7	78.2	68.5	90.0
现金净流量	208	-47	-16	20	-80	-10	资产负债率	8.62%	13.61%	19.78%	25.74%	20.34%	24.57%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

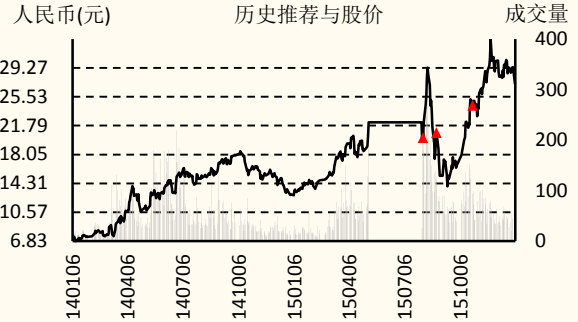
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-06	增持	19.99	22.00~22.00
2	2015-08-28	增持	19.90	23.00~23.00
3	2015-10-27	增持	24.85	30.00~30.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD