

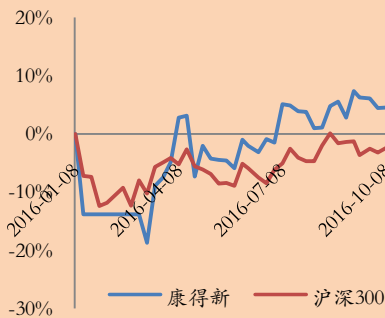


## 康得新 (002450)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-12-07

### 股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy\_1987@163.com

## 业务布局完善, 产业资本青睐

### □ 看好公司前景, 中泰创赢举牌

浙江中泰创赢资产管理有限公司自11月16日至12月2日, 通过二级市场增持方式累计增持康得新股份计1.76亿股, 占公司总股本的5.00%。在最近一次增持后, 中泰创赢成为康得新第二股东。中泰创赢是中泰创展全资子公司, 为中植集团旗下金融控股公司, 成立于2008年, 目前存续资产管理规模超过300亿元。中泰创展披露, 增持康得新的目的在于成为长期持有的战略投资者, 不谋求控股地位, 中泰创展此次入股康得新, 旨在通过中植集团海内外的资源优势, 把康得新打造成为基于先进高分子材料的世界级平台企业。

### □ 发布员工持股计划, 完善股权激励

公司计划初始拟筹集资金总额不超过2亿元人民币, 资金来源为公司员工自筹资金, 该信托计划按照2:1的比例设立优先级份额、劣后级份额, 设立时资金总额不超过60,000万元(拟按信托计划筹集资金总额的40%、30%、30%的比例注入三个信托计划)。本次员工持股计划的存续期为24个月, 员工持股计划通过二级市场购买公司股票锁定期为12个月。本次员工持股计划参与对象为公司及下属子公司在任的员工, 总人数不超过500人, 无公司董事、监事、高级管理人员。本次员工持股计划将公司员工利益和公司效益绑定, 有效的激发公司员工工作热情, 提高公司综合竞争力。

### □ 盈利预测与估值

公司目前已形成高分子材料、智能新兴显示、互联网智能应用、新能源汽车四大产业板块。其中高分子功能膜领域, 公司已经成为世界级的龙头企业, 其中光学膜仍然有巨大的增长空间; 智能新兴显示领域, 公司已在裸眼3D、大触摸屏、VR/AR领域打造了显示-内容-应用的全生态产业链, 未来将为公司带来巨额的利润空间; 公司和大股东在碳纤维汽车轻量化领域进行了全方位布局, 随着新能源汽车的快速普及以及碳纤维材料成本降低, 业绩释放一触即发。我们预计公司2016-2018年的EPS分别为0.63元、0.92元、1.25元, 对应的PE分别为31.02倍、21.23倍、15.58倍, 维持“买入”评级。

### 盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7459	10443	14412	19456
收入同比(%)	43%	40%	38%	35%
归属母公司净利润	1409	2217	3241	4416
净利润同比(%)	41%	57%	46%	36%
毛利率(%)	37.3%	35.4%	36.4%	36.4%
ROE(%)	15.2%	16.9%	20.1%	21.9%
每股收益(元)	0.40	0.63	0.92	1.25

---

P/E	48.81	31.02	21.23	15.58
P/B	7.50	5.26	4.28	3.42
EV/EBITDA	27	21	14	10

---

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	14,087	18,878	24,267	31,178	<b>营业收入</b>	7,459	10,443	14,412	19,456
现金	10,087	13,652	16,600	20,734	营业成本	4,674	6,746	9,166	12,374
应收账款	2,808	2,980	4,827	6,465	营业税金及附加	37	47	65	88
其他应收款	14	23	35	43	销售费用	164	209	288	389
预付账款	590	879	1,296	2,037	管理费用	570	731	1,009	1,362
存货	527	1,120	1,329	1,748	财务费用	305	116	103	90
其他流动资产	61	223	181	152	资产减值损失	71	5	(1)	0
<b>非流动资产</b>	4,281	3,797	3,350	2,899	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	11	15	20	投资净收益	(2)	0	0	0
固定资产	3,462	3,243	3,024	2,804	<b>营业利润</b>	1,636	2,590	3,781	5,153
无形资产	421	393	367	343	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	364	150	(55)	(268)	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	18,368	22,676	27,618	34,077	<b>利润总额</b>	1,646	2,590	3,781	5,153
<b>流动负债</b>	7,306	7,704	9,386	11,746	所得税	241	376	548	747
短期借款	3,356	3,337	3,314	3,285	<b>净利润</b>	1,405	2,214	3,233	4,406
应付账款	789	1,388	1,702	2,311	少数股东损益	(5)	(3)	(8)	(10)
其他流动负债	3,161	2,979	4,370	6,151	<b>归属母公司净利润</b>	1,409	2,217	3,241	4,416
<b>非流动负债</b>	1,847	1,848	2,138	2,183	EBITDA	2,148	2,953	4,130	5,487
长期借款	211	211	211	211	EPS (元)	0.40	0.63	0.92	1.25
其他非流动负	1,636	1,637	1,927	1,971					
<b>负债合计</b>	9,153	9,552	11,524	13,929					
少数股东权益	36	33	25	15					
股本	1,609	3,524	3,524	3,524					
资本公积	4,056	4,009	4,009	4,009					
留存收益	3,515	5,558	8,536	12,600					
归属母公司股东权	9,179	13,091	16,069	20,133					
<b>负债和股东权益</b>	18,368	22,676	27,618	34,077					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	907	2,776	2,935	4,622
净利润	1,405	2,217	3,241	4,416
折旧摊销	207	247	245	244
财务费用	327	116	103	90
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	121	194	(646)	(118)
其他经营现金	(1,156)	1	(9)	(10)
<b>投资活动现金流</b>	(318)	69	(4)	(5)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(33)	22	(4)	(5)
其他投资现金	(285)	47	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	5,089	785	16	(483)
短期借款	1,557	(19)	(23)	(29)
长期借款	(333)	0	0	0
普通股增加	656	1,916	0	0
资本公积增加	2,434	(47)	0	0
其他筹资现金	775	(1,065)	39	(454)
<b>现金净增加额</b>	5,677	3,630	2,948	4,134

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	43.23%	40.00%	38.00%	35.00%
营业利润	39.28%	58.31%	46.02%	36.27%
归属于母公司净利润	40.55%	57.32%	46.16%	36.26%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	37.34%	35.40%	36.40%	36.40%
净利率(%)	18.90%	21.23%	22.49%	22.70%
ROE(%)	15.25%	16.87%	20.09%	21.87%
ROIC(%)	31.13%	42.07%	62.48%	75.60%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	49.83%	42.12%	41.73%	40.88%
净负债比率(%)	-97.43%	-83.78%	-79.22%	-75.91%
流动比率	1.93	2.45	2.59	2.65
速动比率	1.86	2.31	2.44	2.51
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.51	0.51	0.57	0.63
应收账款周转率	3.27	3.63	3.72	3.47
应付账款周转率	10.91	9.59	9.33	9.70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.63	0.92	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.79	0.83	1.31
每股净资产(最新摊薄)	2.60	3.71	4.56	5.71
<b>估值比率</b>				
P/E	48.8	31.0	21.2	15.6
P/B	7.5	5.3	4.3	3.4
EV/EBITDA	26.82	20.66	14.20	9.97

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 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；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。