

康得新(002450)/塑料

业绩符合预期，持续高成长优质新材料龙头标的

评级：买入(维持)

市场价格：18.95

目标价格：25—30

分析师：王席鑫

执业证书编号：S0740517010008

电话：021-20315135

Email: wangxx@r.qlzq.com.cn

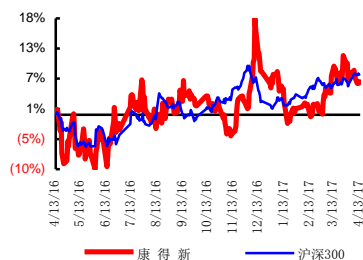
分析师：肖晴

执业证书编号：S0740517020005

Email: xiaoqing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,524
流通股本(百万股)	2,876
市价(元)	18.95
市值(百万元)	66,786
流通市值(百万元)	54,499

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 携手坤盛，轻资产模式进军智慧城市万亿市场

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,560.82	9,232.75	11,840.00	15,090.00	19,090.00
增长率 yoy%	45.17%	22.11%	28.24%	27.45%	26.51%
净利润	1,438.56	1,962.91	2,780.49	3,895.78	5,127.99
增长率 yoy%	43.46%	36.45%	41.65%	40.11%	31.63%
每股收益(元)	0.89	0.56	0.79	1.11	1.46
每股现金流量	0.55	-0.01	1.13	0.82	1.23
净资产收益率	15.44%	12.60%	13.09%	15.50%	16.95%
P/E	42.61	34.35	24.02	17.14	13.02
PEG	0.98	0.94	0.58	0.43	0.41
P/B	5.79	4.42	5.70	6.75	8.13

备注：

投资要点

- **事件：**康得新发布 2016 年年报，2016 年实现营收 92.32 亿元，同比增长 22.11%；归母净利润 19.62 亿元，同比增长 36.45%。利润分配预案：每 10 股派发现金红利 0.57 元（含税）。

同时公司发布 2017 第一季度报告，实现营收 27 亿元，同比增加 32.67%；归母净利润 5.41 亿元，同比增加 31.07%。EPS0.15 元。

- **16 年持续的高增长来自产能的提升和产品结构的调整带来的毛利上涨：**产能提升方面主要是窗膜（15 年 1200 万平方米左右，占中国市场百分之十三，16 年 2000 万平方米），新产品方面，显示类复合膜、塑塑复合预涂膜、TPU 硬化膜、铝塑膜基材等高端产品陆续推出也为公司增长提供动力，其中复合膜已批量出口三星、LG 等，TPU 硬化膜批量供应苹果 7、华为等一二线企业，铝塑膜基材成功打破垄断，批量供应紫江等下游龙头企业。2016 年公司毛利 40.45%，同比上涨超过 3 个百分点，四季度单季毛利 51.26%，为历史最高水平。碳纤维方面，碳纤维 T700/800/1000 良率都能达到 97.5%，复材工厂已经投产，国内十几家汽车厂都在跟公司合作。

17 年一季度公司业绩基本符合预期，以高端高附加值产品为主的光学膜二期于 17 年初陆续投产，水汽阻隔膜已经实现量产。产品陆续量产销售将体现在 2/3 季度后，预计中报增速将在 30-40%，三季度新产品放量后业绩将会体现。17 年在以下几个方面的增长将维持公司继续高增长：1、窗膜销量预计增加 1000 万平，销量同比增加 50%，今年将发力更多差异化的高端产品和建筑窗膜领域；2、成功实现自产薄型（1-4um）光学 PET 基材，此前从日本采购，3000 万平可节省近 1 亿成本；3、公司自主研发的配合某手机厂商的光学膜产品下半年将上市，一部手机大概 1 美元；4、水汽阻隔膜一期产能 120 万平已投产，将在晶硅电池和量子点膜上大量应用。

- **携手陶氏开发无镉量子点膜，高端材料联动推进电视机产业升级：**随着量子点电视的大规模应用，未来几年量子点膜需求将爆发式增长，市场空间 2000 万平方米，按照目前均价 65 美金/平米，市场空间达百亿元。此次康得新与陶氏合作无镉量子点膜，将成为中国无镉量子点材料的唯一供应商。陶氏的无镉量子点材料处于世界领先地位，并在韩国有量子点的尖端实验室，而水汽阻隔膜康得新已实现产业化，竞争优势将非常明显。自此公司成为国内首家无镉量子点膜供应商，可达到中国和欧盟制定的无镉行业高级标准，已经能够覆盖 75 寸及以下尺寸的量子点膜的稳定供应能力。公司的量子点膜已经进入客户送样检测阶段，预计年内可实验批量供货。

康得新通过高端显示材料（复合膜、复合贴合膜）、TV 背板装饰材料、无镉量子点材料的协同联动，向客户提供高端总体解决方案，推动中国电视产业的快速升级，弥补中国在电子产品上游核心材料领域的薄弱环节。

- **2018 年以后，公司的增长将会有几个新增的点：**1) 柔性电子，基于石墨烯传感器的柔性材料预计 17 年底投产，18 年以后走向商业化。2) VR 眼镜，计划 17 年四季度投产，18 年进入市场，东方世界已经是国内做大的 VR 内容提供商，公司作为整体解决方案的提供者。3) 碳纤维，目前原丝良品率和性能参数非常好，复材工厂已经投产，国内十几家汽车厂都在跟公司合作，预计 2018/2019 年这块市场会飞速发展。4) 裸眼 3d，2018 年将向全球扩展。
- **打造基于先高分子材料的世界级生态平台是公司的核心目标和定位，同时公司**

紧跟时代发展的步伐，任何的商业模式创新都是基于产品的创新，做创新者而不是跟随者。未来成为以制造为基础、服务为中心、客户为导向的生态价值体系，基于核心高分子技术，打造新型产业技术的产业模块。通过产业延伸打造裸眼 3d、互联网智能应用的板块，碳纤维延伸打造了新能源电动车轻量化生态平台的板块，目前形成了新材料、智能显示、互联网智能应用平台、新能源汽车产业链四大产业板块，这四大板块是在生态体系里相互依存、相互共融和相互发展。过去的 5 年里，我们充分见证了康得新高速成长，也充分见识了公司以董事长为核心的管理层的执行能力和对未来的前瞻性。我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.79/1.11/1.46 元，给予买入评级，目标价 30 元。

- 风险提示：产品价格下降，销量下滑，市场低迷

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。