

增持

——维持

康得新 (002450)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年04月14日

行业: 基础化工



# 光学膜业务持续高增长，新材料龙头乘风破浪

分析师: 邵锐  
 Tel: 021-53686137  
 E-mail: shaorui@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870513050001  
 研究助理: 洪麟翔  
 Tel: 021-53686178  
 E-mail: honglinxiang@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870116070007

## ■ 公司动态事项

康得新公告称, 2016年公司全年实现营业收入92.33亿元, 同比增长22.11%; 归属于上市公司股东净利润19.63亿元, 同比增长36.45%。利润分配方面, 拟每10股派现0.57元(含税)。

同时, 公司公布2017年一季报, Q1季度公司实现营业收入27.00亿元, 同比增长32.67%, 归属于上市公司股东净利润5.41亿元, 同比增长31.07%。

## ■ 公司点评

### 亮点频出增量不断, 光学膜业务持续高增长

公司是全球规模最大、唯一全产业链、全系列的光学膜领军企业, 一期2亿平米光学膜已经陆续建成达产, 二期1亿平米先进高分子膜材料及一亿片裸眼3D模组项目也与2016年4月开工奠基。公司是显示类光学膜领域已成为全球主流供应商, 产品向三星、LG、京东方、TCL、创维、海信、长虹等一二线客户全面量产供货, 并为客户提供定制化解决方案。窗膜方面, 公司已经成为国内最好的窗膜供应商, 全球窗膜协会七大成员之一, 公司窗膜产品客户有全国百强4S集团中的70%企业, 并已成为宝马、奥迪、大众、福特等20多家汽车原厂膜主流供应商, 2016年公司市占率已经达到20%(市场需求超1亿平米), 为国内第一。此外, 装饰类(TV背板装饰膜、3D曲面玻璃防爆纹理膜、智能PDLC调光膜等)、涂布材料(硬化膜、遮光胶带等)及挤出材料(铝塑包装膜基材等)已经向标杆客户进行批量供货。

### 传统主营产品升级, 二期项目保障增量

公司内生增长受益于前期布局将会维持高增速, 原有光学膜业务及预涂膜业务持续进行产品结构调整、技术创新及产能提速, 高端显示类光学膜、高端汽车窗膜等产品将继续投放。二期项目于2016年4月开工, 总投资12亿欧元, 目前定增募集78亿资金已经全部到位。截止2017年Q1季度, 水汽阻隔膜(单线120万平米年产能)、窗膜(新增1000-1200万平米)及光学级薄型PET基材(新增4000吨, 可为窗膜产品实现基材自供)已经投产, 将在2017年为公司提供较为明确的利润增量。

### 新材料大平台持续扩张, 未来仍然值得高度关注

碳纤维板块, 康得集团投资的中安信一期年产5000吨原丝、1700吨碳丝的生产线已经建成投产, 目前可稳定量产T700、T800、T900、T1000、T1100级别产品, 能够满足民用航空、高端工业等要求; 康得集团控股、康得新参股18%的康得复合材料设计年产150万件碳纤维复合材料部件(约5万辆碳纤维复合材料车体), 目前一期年产30万件生产线已于2016年四季度建成投产。

无镉量子点膜方面, 公司公告与陶氏化学子公司罗门哈斯签订关于共同合作开发并生产无镉量子点膜的合作框架协议, 对方的无镉量子点膜研发生产居于全球领先地位, 在韩国华城有量子点材料的尖端实验室。此产品市场空间巨大, 目前, 产品已经进入国内主要客户送样检测阶段, 预计2017年年内可实现批量供货。

此外, 裸眼3D、大屏触控相关材料也是公司重点发展的方向, 目前公司的全球首条第三代裸眼3D技术智能化产线已经投产, 自主研发的低阻高透ITO膜生产线已经进行优化, 具有年产10万片大屏触控模组, 预期新增年产80万片产能将于年底建成投产。柔性材料方

## 基本数据 (截止 2017 年 4 月 14 日)

报告日股价 (元)	18.63
12mth A 股价格区间 (元)	15.87/21.00
总股本 (百万股)	3530
无限售 A 股/总股本	81.61%
流通市值 (亿元)	537
每股净资产 (元)	4.57

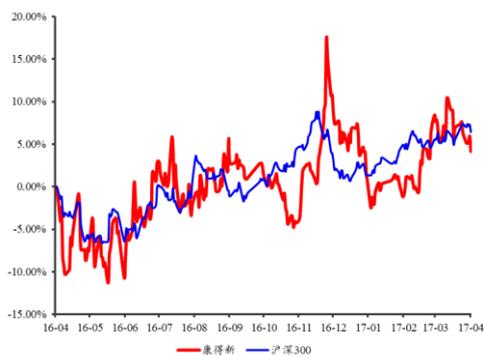
## 主要股东 (2016Q3)

康得投资集团有限公司	22.25%
浙江中泰创赢资产管理有限公司	7.47%
深圳前海丰实云兰资本管理有限公司	3.22%

## 收入结构 (2016A)

光学膜	81.4%
印刷包装类用膜	16.5%

## 最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-KDX01

首次报告日期: 2016年12月6日

相关报告:

2016/12/06 康得新 (002450) 点评: 传统业务亮点频出, 打造多维度新材料平台

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

面，水汽阻隔膜已有 120 万平米生产线，后续生产线将陆续投产，预计 2019 年年产将达到 1200 万平米。柔性传感器正与世界一流名校合作，有望于 2017 年底或 2018 年实现量产。公司加速与 Ostendo 的合作开发，预计将于 2018 年推出基于光场显示技术的 VR 眼镜。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 118.46、151.58 和 196.78 亿元，增速分别为 28.30%、27.96% 和 29.82%；归属于母公司股东净利润 26.68、34.72 和 45.34 亿元，增速分别为 35.91%、30.16% 和 30.57%；摊薄每股 EPS 分别为 0.76、0.98 和 1.28 元，对应 PE 为 24.5、19.0 和 14.6 倍，未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 风险提示

新产品销售不及预期；下游市场拓展不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,232.75	11845.75	15157.94	19677.58
年增长率	23.77%	28.30%	27.96%	29.82%
归属于母公司的净利润	1,962.91	2667.79	3472.27	4533.71
年增长率	39.27%	35.91%	30.16%	30.57%
每股收益 (元)	0.56	0.76	0.98	1.28
PE (X)	33.3	24.5	19.0	14.6

数据来源：Wind 上海证券研究所

注：有关指标按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业总收入</b>	9,232.75	11845.75	15157.94	19677.58
<b>二、营业总成本</b>	6,990.55	8747.05	11118.05	14393.78
营业成本	5,498.09	6991.26	8849.83	11392.47
营业税金及附加	82.21	106.61	136.42	177.10
销售费用	240.03	319.84	424.42	570.65
管理费用	775.92	983.20	1258.11	1652.92
财务费用	229.81	296.14	409.26	570.65
资产减值损失	164.49	50.00	40.00	30.00
<b>三、其他经营收益</b>	25.28	5.00	5.00	5.00
公允价值变动净收益				
投资净收益	25.28	5.00	5.00	5.00
汇兑净收益				
<b>四、营业利润</b>	2,267.48	3103.70	4044.89	5288.80
加: 营业外收入	37.10	25.00	24.00	23.00
减: 营业外支出	2.27	3.00	3.00	3.00
<b>五、利润总额</b>	2,302.30	3125.70	4065.89	5308.80
减: 所得税	337.26	457.92	593.62	775.08
加: 未确认的投资损失				
<b>六、净利润</b>	1,965.04	2667.79	3472.27	4533.71
减: 少数股东损益	2.14			
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	1,962.91	2667.79	3472.27	4533.71
<b>七、全面摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.56</b>	<b>0.76</b>	<b>0.98</b>	<b>1.28</b>

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。