

2017年8月15日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 24.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2017/8/15)	19.40
深证成指(2017/8/15)	10559.78
股价 12 个月高/低	22.85/16.83
总发行股数(百万)	3536.45
A 股数(百万)	2888.07
A 市值(亿元)	560.29
主要股东	康得投资集团有限公司 (23.71%)
每股净值(元)	4.72
股价/账面净值	4.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.4 -3.4 11.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-04-28	16.68	买入
2016-12-08	17.96	买入
2017-04-14	18.63	买入

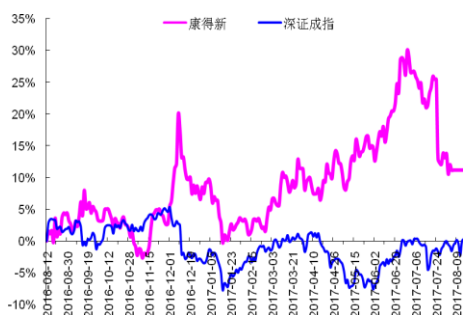
产品组合

光学膜	81%
预涂膜	16%
BOPP 原材料	3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.7%
一般法人	29.9%

股价相对大盘走势



康得新(002450.SZ)

BUY (买入)

3Q 展望良好，增长势头延续

结论与建议：

公司发布中报，在 1H17 增长 35%基础上，3Q17 净利润预计增长 13%-41%，展望良好，短期来看，公司全年业绩增长确定性进一步加强。长期来看，公司作为平台型企业，在材料领域优势将逐步显现，特别是碳纤维领域中，中安信和康得复材业务正处于快速发展初期，未来有机会通过优质资产注入为公司带来新的业绩成长动力。

维持此前盈利预测，我们预计公司 2017-2018 年可实现净利润分别为 26.5 亿、36 亿，YoY 增长 37%、增长 36%，对应 EPS 为 0.75 元、1.02 元；目前股价对应 PE 分别为 26 倍、19 倍；估值较低，并且公司近期控股股东计划增持，员工持股计划亦在筹划，对于股价将行积极正面影响，维持“买入”的投资建议。

- **2Q17 增速加快，光学膜收入占比进一步提升：**公司公告，1H17 公司实现营收 60.5 亿元，YOY 增长 33.2%，实现净利润 12.5 亿元，YOY 增长 35.3%。报告期内，公司收入及净利润均快速增长，符合预期。从收入结构来看，得益于光学膜二期部分产能释放，原产线设备提速，1H17 公司光学膜业务收入同比增长 39%，收入占比提升至 84%。从毛利率来看，1H17 公司综合毛利率较上年同期提升 0.4 个百分点。
- **3Q17 展望良好：**公司预计 1-3Q17 净利润 18.4 亿元-19.8 亿元，YOY 增长 30%-40%，相应的 3Q17 公司净利润范围为 5.8 亿元-7.3 亿元，YOY 增长 13%-41%，继续保持快速增长态势。
- **大股东、二股东计划增持、员工持股计划酝酿：**控股股东康得集团计划 7 月 26 日起六个月内通过大宗交易或二级市场集合竞价交易等方式增持公司股份，增持金额不少于 5 亿元人民币，按目前股价计算，将增持超过 2500 万股，占公司总股本的 0.7%。另外，持股 5%以上股东中泰创赢于计划于未来 6 个月内通过证券交易所集中竞价交易、大宗交易等方式增持公司股份不超过公司总股本的 10%。公司近期还筹划员工持股计划，设立总资金不超过 12 亿元的集合资金信托，计划按照 2:1 的比例设立优先级、一般级份额，员工资金不超过 4 亿元，大股东及二股东同时计划增持并且成立员工持股计划，显示对公司未来业绩增长的坚定信心，影响正面。
- **利预测和投资建议：**维持此前盈利预测，我们预计公司 2017-2018 年可实现净利润分别为 26.5 亿、36 亿，YoY 增长 37%、增长 36%，对应 EPS 为 0.75 元、1.02 元；目前股价对应 PE 分别为 26 倍、19 倍；估值较低，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1003	1409	1934	2654	3601
同比增减	%	52.03	40.55	37.19	37.25	35.70
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.28	0.40	0.55	0.75	1.02
同比增减	%	52.03	40.55	37.19	37.25	35.70
市盈率(P/E)	X	68.95	49.05	35.76	26.05	19.20
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.09	0.08	0.10	0.08
股息率 (Yield)	%	0.61	0.46	0.41	0.51	0.41

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	5208	7459	9233	13209	16907
经营成本	3172	4674	5498	8148	10324
营业税金及附加	22	37	82	66	85
销售费用	99	164	240	343	406
管理费用	400	570	776	1136	1353
财务费用	263	305	230	357	473
资产减值损失	79	71	164	50	50
投资收益	0	0	25	0	0
营业利润	1175	1636	2267	3108	4217
营业外收入	16	13	37	34	40
营业外支出	3	2	2	20	20
利润总额	1187	1646	2302	3122	4237
所得税	187	241	337	468	636
少数股东损益	-3	-5	2	-5	-5
归属于母公司所有者的净利润	1003	1409	1934	2654	3601

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	4193	10087	15389	16599	13717
应收账款	1770	2794	4800	6240	8112
存货	495	527	601	661	728
流动资产合计	6854	14087	21775	25042	28798
长期股权投资	0	33	22	22	22
固定资产	3403	3462	3086	4012	5215
在建工程	260	207	416	437	459
非流动资产合计	4022	4281	4650	4882	5126
资产总计	10877	18368	26425	29924	33924
流动负债合计	3544	7306	9883	11464	13298
非流动负债合计	2506	1847	940	405	458
负债合计	6050	9153	10823	11869	13756
少数股东权益	32	36	21	23	26
股东权益合计	4794	9179	15581	18055	20142
负债及股东权益合计	10877	18368	26425	29924	33924

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	430	907	-48	1408	1683
投资活动产生的现金流量净额	-323	-318	-573	-926	-435
筹资活动产生的现金流量净额	1071	5089	5708	728	928
现金及现金等价物净增加额	1181	5715	5110	1210	2176

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。