



中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 王茂森

证券执业证书号: S0640116050023

邮箱: wangms9@139.com

康得新 (002450) 公司点评:

业绩高增长符合预期

碳纤维平台打开未来增长空间

行业分类: 化工

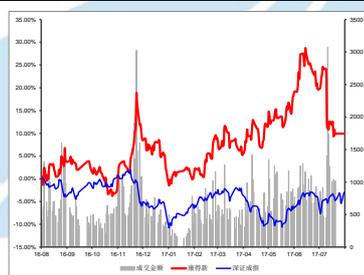
2017年8月15日

公司投资评级	买入
当前股价(17.08.15)	19.40

基础数据 (17.08.15)

上证指数	3251.26
总股本(亿)	35.34
流通A股(亿)	28.86
流通A股市值(亿)	559
每股净资产(元)	685
PE	29.6
PB	4.12

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 公司 2017 年半年报: 公司实现营业收入 60.51 亿元, 同比上升 33.16%; 实现归属于上市公司股东净利润 12.55 亿元, 同比上升 35.32%, 基本每股收益 0.36 元/股, 同比上升 23.28%。

投资要点

● **产品结构优化, 业绩持续高增长。** 报告期内, 公司继续加大技术创新力度。在研发投入方面, 公司上半年研发费用达到 3.12 亿, 同比增长 23.56%, 连续 5 年保持高增长。公司入选美国《福布斯》杂志发布的“全球最具创新力企业”年度榜单第 47 位彰显了公司的创新实力。在不断的创新推动下, 公司中高端产品的种类及收入持续提升。此外, 光学膜二期项目部分投产, 产能开始陆续释放。两大因素叠加推动公司营收实现高增长。其中光学膜产品收入 51.08 亿, 同比增长 39.16%, 占总收入的 84.41%, 占比显著提升。在控制三费方面, 除了财务费用因利息支出和汇兑损益增加增幅超过营收增速以外, 销售费用和管理费用的增速分别为 29.12%、20.18%, 都小于营收增速。公司经营活动产生的现金流净额达到 17.60 亿, 同比增长 531.76%, 现金及现金等价物净增加额 15.31 亿, 同比增长 1064.33%, 现金流情况得到明显改善。目前公司已经形成以国际、国内一线客户为主的客户群, 优质的客户结构将有助于保持公司的盈利能力及毛利水平, 同时提升公司财务安全, 继续改善未来现金流状况。

● **打造高端碳纤维平台, 引入新的业绩增长点。** 公司与康得集团联手打造新能源汽车碳纤维车体及部件产业生态平台, 形成产研一体化布局。公司控股股东康得集团旗下中安信公司是国内高端碳纤维的重要供应商, 计划将分两期建成年产 15000 吨原丝、5100 吨碳丝的高性能碳纤维的生产线。目前一期年产 5000 吨原丝、1700 吨碳丝的生产线已于 2016 年建成投产, 良品率达到 97.5%, 可用于航空等高端领域。公司参股 18% 的康得复材正在建设年产 150 万件碳纤维复合材料部件的项目, 建成后可制造约 5 万辆碳纤维复合材料车体。其中, 一期 30 万件碳纤维复合材料部件的产能已于 2016 年投产, 并与北汽、蔚来等企业签署了量产订单。碳纤维是汽车和飞机实现轻量化的重要复合材料, 随着新能源汽车和国产大飞机 C919 的逐步量产, 高端碳纤维的需求正日益提升, 国内碳纤维的领军企业有望通过提高碳纤维技术水平, 加速实现国产化替代。公司联合康得集团打造专业化的碳纤维平台, 将帮助公司引入新的增长引擎。随着产能陆续投产和释放, 碳纤维将成为公司重要的业绩增长点。

● **建立长效激励制度, 确保公司长远发展。** 公司 8 月 9 日发布公告, 拟实施员工持股计划, 参与对象为公司及下属子公司在在职的员工, 总人数不超过 500 人, 筹集资金不超过 40,000 万元, 拟认购的信托计划合计筹集资金不超过 120,000 万元, 将主要通过二级市场购买等方式取得并持有康得新股票。公司通过员工持股将建立与员工的利益共享机制, 有助于激发核心管理层和业务骨干的工作积极性和创造性, 提高公司的凝聚力, 为公司的长远发展奠定基础。另外, 今年以来控股股东康得集团和第二大股东浙江中泰创赢分别陆续增持公司股票 57541285 股和 5912378 股, 也表明大股东对公司战略布局的肯定以及对未来发展的信心。

● **风险提示:** 碳纤维达产不及预期, 市场竞争加剧, 宏观经济环境下行风险。

	2015A	2016A	2017B	2018B	2019B
营业收入(百万)	7459.38	9232.75	11885.12	14853.06	18337.05
增长率(%)	43.23%	23.77%	28.73%	24.97%	23.46%
归属母公司股东净利润(百万)	1409.46	1962.91	2589.94	3317.41	4101.62
增长率(%)	40.55%	39.27%	31.94%	28.09%	23.64%
每股收益(元)	0.399	0.556	0.734	0.940	1.162
PE	47.19	33.89	25.68	20.05	16.22

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

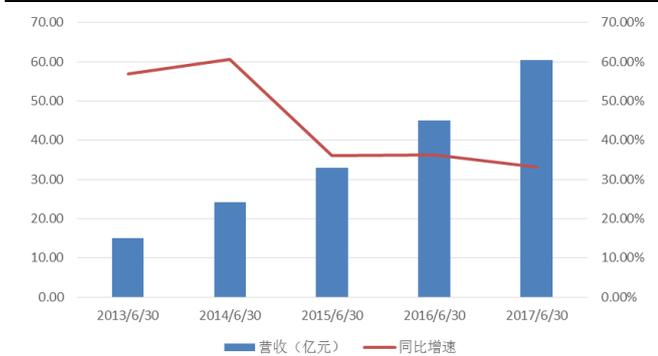
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

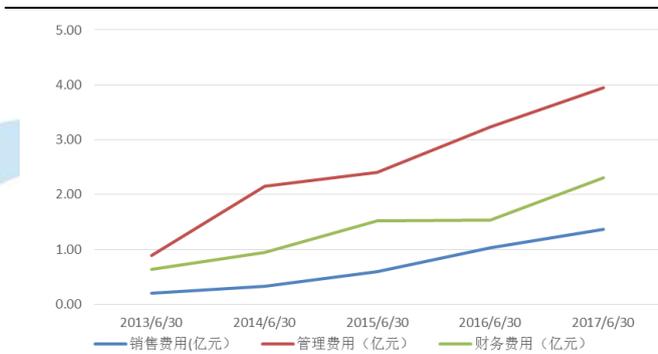
传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速


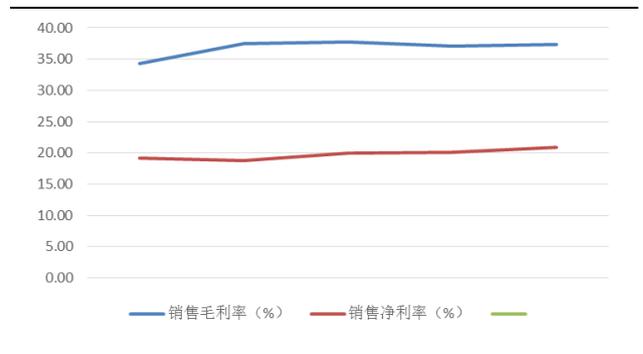
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费


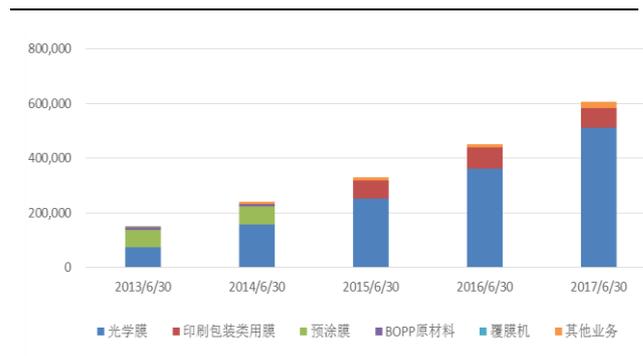
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利率


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发费用


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司主营业务 (单位: 万)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5208.09	7459.38	9232.75	11885.12	14853.06	18337.05
减: 营业成本	3171.71	4674.04	5498.09	6952.79	8689.04	10763.85
营业税金及附加	21.96	36.90	82.21	77.25	96.54	119.19
营业费用	98.52	163.77	240.03	261.47	297.06	330.07
管理费用	399.83	570.28	775.92	831.96	1039.71	1283.59
财务费用	262.65	305.29	229.81	277.70	280.71	346.46
资产减值损失	78.91	71.43	164.49	70.00	73.50	77.18
加: 投资收益	0.00	-1.84	25.28	15.00	20.00	25.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1174.52	1635.83	2267.48	3428.94	4396.49	5441.71
加: 其他非经营损益	12.88	10.56	34.82	24.50	26.70	27.00
利润总额	1187.40	1646.39	2302.30	3453.44	4423.19	5468.71
减: 所得税	187.18	241.47	337.26	859.61	1100.80	1360.93
净利润	1000.22	1404.92	1965.04	2593.83	3322.39	4107.78
减: 少数股东损益	-2.56	-4.53	2.14	3.89	4.98	6.16
归属母公司股东净利润	1002.78	1409.46	1962.91	2589.94	3317.41	4101.62
资产负债表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	4062.17	9810.08	14960.51	38790.84	21242.88	50865.96
应收和预付款项	1983.99	3450.54	5758.69	5410.17	8547.76	8689.61
存货	494.99	526.98	601.29	1034.31	1009.74	1522.40
其他流动资产	180.09	23.17	26.55	26.55	26.55	26.55
长期股权投资	0.00	33.13	22.48	22.48	22.48	22.48
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3663.84	3669.08	3501.85	3024.93	2544.51	2060.41
无形资产和开发支出	260.75	428.39	568.29	504.30	440.31	376.32
其他非流动资产	79.98	125.86	514.15	513.06	511.98	511.98
资产总计	10725.81	18067.22	25953.80	49326.64	34346.19	64075.70
短期借款	1799.18	3356.30	4817.94	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	899.38	1257.75	1221.58	2039.61	2020.72	2993.79
长期借款	2436.46	1702.54	887.12	25887.12	7887.12	32887.12
其他负债	764.15	2535.95	3424.71	3424.71	3424.71	3424.71
负债合计	5899.17	8852.54	10351.36	31351.44	13332.55	39305.62
股本	952.39	1608.74	3528.78	3528.78	3528.78	3528.78
资本公积	1621.83	4055.50	6705.58	6705.58	6705.58	6705.58
留存收益	2220.07	3514.49	5347.07	7730.94	10784.40	14559.68
归属母公司股东权益	4794.29	9178.73	15581.44	17965.31	21018.77	24794.04
少数股东权益	32.35	35.95	21.00	24.90	29.88	36.04
股东权益合计	4826.64	9214.67	15602.44	17990.20	21048.65	24830.08
负债和股东权益合计	10725.81	18067.22	25953.80	49341.64	34381.19	64135.70
现金流量表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	460.04	882.72	-103.95	4130.29	993.29	5292.25
投资性现金净流量	-322.93	-318.46	-573.40	18.38	20.03	20.25
筹资性现金净流量	1071.42	5089.20	5707.64	19681.67	-18561.27	24310.58
现金流量净额	1211.80	5691.11	5053.33	23830.33	-17547.96	29623.08

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。