

开尔新材 (300234.SZ) 其它非金属行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

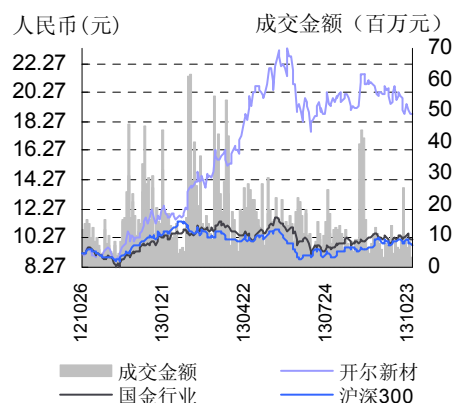
市价 (人民币): 18.76 元

业绩曲线继续上扬

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	30.00
总市值(百万元)	22.51
年内股价最高最低(元)	23.31/8.67
沪深 300 指数	2368.56



相关报告

1. 《订单继续大幅增长》，2013.7.31
2. 《脱销产品爆发式增长》，2013.4.1
3. 《拐点和增长共振,脱销或将超预期》，2013.2.27

公司基本情况 (人民币)

项 目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.546	0.215	0.401	0.805	1.200
每股净资产(元)	4.65	3.18	3.53	4.24	5.29
每股经营性现金流(元)	0.41	-0.11	0.07	-0.24	0.14
市盈率(倍)	34.86	52.27	48.37	24.10	16.16
行业优化市盈率(倍)	20.11	34.21	35.65	35.65	35.65
净利润增长率(%)	34.14%	-40.86%	86.09%	100.71%	49.08%
净资产收益率(%)	11.76%	6.77%	11.35%	19.00%	22.70%
总股本(百万股)	80.00	120.00	120.00	120.00	120.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 开尔新材于 10 月 26 日公布 3 季报, 前 3 季度实现收入 1.95 亿, 同比增长 90%; 归属于母公司的净利润为 3242 万, 同比增长 47%; 以期末股本计算的 EPS 为 0.27 元/股。

经营分析

- **业绩增速曲线继续上扬:** 3 季度单季度实现收入 8276 万, 同比增长 125%, 净利润为 1384 万, 增长 150%, 单季度实现 EPS 0.12 元, 较前 2 个季度明显加速。加速的动力来自于脱销市场的加速增长。
- **业务结构继续偏向工业保护领域:** 业务重心从地铁继续偏向工业保护领域, 预计 3 季度工业保护领域收入占比达到 60% 以上。前三季度净利润率为 16.5%, 同比下滑约 5 个百分点。但环比来看, 净利率开始稳定下来。前 3 季度费用率为 21%, 环比下滑 1.6 个百分点。3 季度应收账款增加了 2741 万, 导致资产减值准备/收入的比例达到 2.6%, 环比增加了 1.2 个百分点。
- **现金流状况略有好转:** 3 季度单季经营性净现金流为负 2449 万元, 较 2 季度减少 2126 万。同时 3 季度末现金为 6294 万, 较 2 季度末减少 3153 万。随着公司募投项目的推进, 后续现金压力或将逐渐显现。
- **在手订单继续增加:** 公司 9 月底 1000 万以上的未完成订单额为 4.91 亿, 较 6 月底增加 6700 万。增加额预计主要来自于空预器改造领域。

投资建议

- 除了脱销和地铁未来确定性增长的机会之外, 我们建议投资者用成长的眼光看待搪瓷钢板行业, 关注搪瓷钢板在幕墙和其他新兴领域的拓展机会。预计 2013~2015 年公司 EPS 分别为 0.40、0.80、1.20 元/股。“增持”。

风险

- 地铁建设不达预期, 原材料大幅涨价。

黄诗涛 分析师 SAC 执业编号: S1130512080004
(8621)61357457
huangst@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	152	183	142	305	548	837
增长率		20.3%	-22.4%	115.2%	79.6%	52.7%
主营业务成本	-83	-96	-81	-175	-323	-495
%销售收入	54.5%	52.5%	57.2%	57.4%	58.9%	59.1%
毛利	69	87	61	130	225	342
%销售收入	45.5%	47.5%	42.8%	42.6%	41.1%	40.9%
营业税金及附加	-2	-2	-1	-3	-5	-8
%销售收入	1.0%	1.1%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-9	-11	-11	-27	-38	-50
%销售收入	5.6%	6.2%	7.7%	9.0%	7.0%	6.0%
管理费用	-20	-27	-26	-40	-66	-109
%销售收入	13.1%	14.9%	18.0%	13.0%	12.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	39	46	23	60	116	175
%销售收入	25.8%	25.3%	16.3%	19.6%	21.1%	20.9%
财务费用	-1	2	4	1	-2	-7
%销售收入	0.9%	-1.1%	-3.1%	-0.2%	0.4%	0.8%
资产减值损失	-1	-2	-3	-6	-8	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	37	46	25	55	106	157
营业利润率	24.3%	25.1%	17.4%	17.9%	19.3%	18.8%
营业外收支	2	5	5	2	8	12
税前利润	39	51	30	57	114	169
利润率	25.4%	27.7%	21.1%	18.5%	20.7%	20.2%
所得税	-6	-7	-4	-8	-17	-25
所得税率	15.6%	13.8%	14.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	33	44	26	48	97	144
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	33	44	26	48	97	144
净利率	21.5%	23.9%	18.2%	15.7%	17.6%	17.2%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	33	44	26	48	97	144
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	8	10	11	13	18	25
非经营收益	6	0	0	-1	-4	-4
营运资金变动	-41	-21	-49	-51	-139	-148
经营活动现金净流	6	33	-13	9	-29	17
资本开支	7	-15	-39	-49	-132	12
投资	-30	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-23	-15	-39	-49	-132	12
股权募资	24	209	0	0	0	0
债权募资	-5	-25	0	0	118	21
其他	0	-1	-16	0	-10	-20
筹资活动现金净流	19	183	-16	0	108	1
现金净流量	1	201	-68	-40	-53	30

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	10	211	143	103	50	80
应收款项	62	83	116	127	225	340
存货	33	41	52	96	159	217
其他流动资产	9	10	9	18	30	44
流动资产	114	345	320	344	464	680
%总资产	63.6%	82.7%	75.3%	69.9%	62.5%	72.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	51	58	91	134	225	211
%总资产	28.6%	13.9%	21.4%	27.2%	30.2%	22.3%
无形资产	13	13	12	12	52	51
非流动资产	65	72	105	148	279	264
%总资产	36.4%	17.3%	24.7%	30.1%	37.5%	27.9%
资产总计	179	417	425	493	743	944
短期借款	25	0	0	0	118	138
应付款项	17	24	24	44	80	123
其他流动负债	4	8	8	13	24	36
流动负债	46	32	32	57	222	297
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	14	13	12	12	12	12
负债	59	45	43	69	234	310
普通股股东权益	119	372	382	424	508	634
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	179	417	425	493	743	944

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.543	0.546	0.215	0.401	0.805	1.200
每股净资产	1.989	4.647	3.180	3.531	4.236	5.285
每股经营现金净流	0.093	0.410	-0.105	0.072	-0.242	0.144
每股股利	0.000	0.200	0.000	0.050	0.100	0.150
回报率						
净资产收益率	27.30%	11.76%	6.77%	11.35%	19.00%	22.70%
总资产收益率	18.23%	10.49%	6.08%	9.76%	13.00%	15.24%
投入资本收益率	22.90%	10.72%	5.20%	11.98%	15.71%	19.24%
增长率						
主营业务收入增长率	39.09%	20.30%	-22.35%	115.25%	79.56%	52.69%
EBIT增长率	102.19%	18.05%	-49.85%	157.75%	93.79%	51.18%
净利润增长率	103.42%	34.14%	-40.86%	86.09%	100.71%	49.08%
总资产增长率	1.72%	133.09%	1.95%	15.95%	50.72%	27.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	115.5	134.4	231.4	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	159.2	141.6	210.1	200.0	180.0	160.0
应付账款周转天数	52.7	34.8	53.3	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	122.6	109.3	183.3	88.9	76.4	65.7
偿债能力						
净负债/股东权益	12.70%	-56.69%	-37.43%	-24.29%	13.36%	9.31%
EBIT利息保障倍数	30.0	-23.4	-5.3	-117.4	50.5	24.7
资产负债率	33.24%	10.80%	10.17%	13.98%	31.54%	32.84%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	4	5
增持	0	0	0	4	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.40	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-10-10	增持	12.05	12.00 ~ 12.00
2 2013-02-27	增持	14.10	15.00 ~ 18.00
3 2013-04-01	增持	15.29	N/A
4 2013-07-31	增持	19.55	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 20%；
中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 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。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券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, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD