

## 增发将带来发展新机遇

核心观点：

### 投资要点

#### (一) 专注家电制冷配件，铝代铜技术的先行者

康盛股份是国内领先的专业生产制冷配件的企业。公司于2010年5月上市。目前公司的制冷钢管市场占有率达到30%以上，其中冷凝管市场占有率达到50%以上，产销均位居行业首位，并与国内外知名家电企业和制冷设备厂商建立了长期稳定的战略合作关系。

公司是行业材料替代的领先者，积极推动铝代铜技术在空调制冷管路系统的应用和推广，是行业铝代铜技术先行者。

#### (二) 前期处于经营底部，业绩弹性大

公司收入从2010年11亿元增长到2013年14亿元，过往四年复合增长19.63%，2013年净利润0.15亿元，利润下滑74.8%。净利润大幅下滑，主要由于行业竞争加剧，新项目投产后，产能未能充分发挥，固定资产折旧增加，公司毛利率下滑约4个百分点。2013年公司净利率仅1%，公司未来业绩弹性大。

#### (三) 拟定向增发募集10亿元，充实资本金，有利于内生、外延大发展

2014年7月，公司公告非公开发行股票方案，拟向浙江润成、星河资本、拓洋投资、富鹏投资，四家对象定向增发1.5亿股。定向增发对象承诺全部以现金方式认购公司股票。募集资金总额预计不超过10亿元，主要用于公司补充营运资金。

定增完成后，将有利于公司1)提高资本实力，缓解流动性压力；2)优化资本结构，增强抗风险能力；3)资金实力大幅提升，助力公司外延扩张实现持续增长。

### 3. 投资建议

公司增发完成后，公司资本实力显著增强，有利于公司内生、外延快速扩展。公司大股东也参与了本次增发，体现出发展的信心和决心。前期公司位于经营底部，业绩弹性大(净利润率仅1%)。综合考虑，初步预计公司2014/2015年EPS分别为0.18元/0.44元，给予“谨慎推荐”评级。

### 4. 风险提示：

公司发展低于预期。

康盛股份 (002418.SZ)

谨慎推荐 首次评级

#### 分析师

袁浩然

✉: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

✉: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

林寰宇

✉: 0755 82837313

✉: Linhuanyu\_yj@chinastock.com.cn

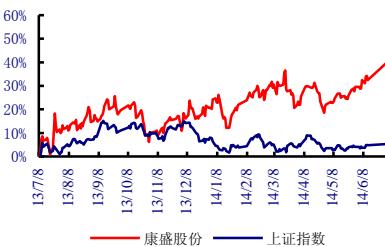
执业证书编号: S0130513100001

#### 市场数据

时间 2014.07.04

A股收盘价(元)	8.63
A股一年内最高价(元)	8.80
A股一年内最低价(元)	5.69
上证指数	2059.93
市净率	1.71
总股本(万股)	22880.00
实际流通A股(万股)	15574.89
限售的流通A股(万股)	7305.11
流通A股市值(亿元)	13.44

#### 相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

#### 相关研究

## 一、专注家电制冷配件，铝代铜技术的先行者

康盛股份是国内领先的专业生产制冷管材、微通道换热器、冷柜和空调用冷凝器、蒸发器以及其它制冷配件的企业。公司于2010年5月上市。年产制冷钢管10万余吨；铝管、钢管1万余吨；蒸发器、冷凝器部件生产能力5000余万件；冰箱冷凝管国内市场占有率达到60%以上。

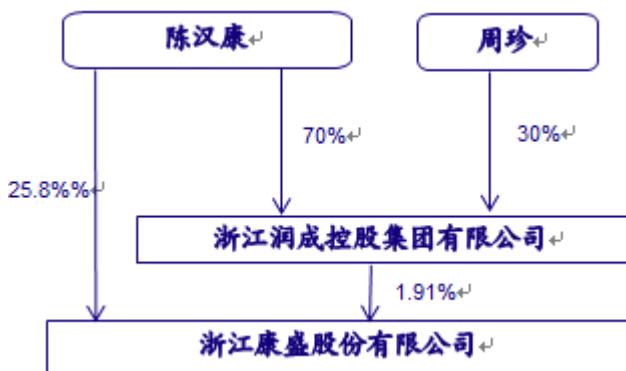
公司在制冷钢管、制冷铝管、冰箱两器、铜铝连接管、平行流换热器等细分产品上具有较高的知名度，目前公司的制冷钢管市场占有率达到30%以上，其中冷凝管市场占有率达到50%以上，产销均位居行业首位，并与包括海尔、格力、美的\海信、新飞、美菱、伊莱克斯、西门子、惠尔普、LG等知名的家电企业和艾默生等专业制冷设备厂商建立了长期稳定的战略合作关系。出口美国、德国、意大利、波兰、韩国、日本、澳大利亚、印度、南美、南非等二十多个国家和地区。

另外，公司专注于制冷管路行业的深化发展，是行业材料替代的领先者，正积极推动铝代铜技术在空调制冷管路系统的应用和推广。截至目前，公司已经成功完成家用空调、商用空调、汽车空调完整生产线布局，实现平行流管、铝圆管、微通道换热器等产品全覆盖，并逐步由以往的产品供应商向空调铝制管路成套解决方案提供商转变。

## 二、公司股权结构

公司第一大股东和实际控制人为陈汉康，陈汉康及妻子周珍通过直接、间接持有公司27.71%股权。

图 1：公司增发前股权结构图



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

### 三、公司过往经营状况

公司主营收入从2010年上市11亿元增长到2013年14亿元,过往四年复合增长19.63%,2013年净利润0.15亿元。

#### (一) 2013年收入增长10.6%, 利润下滑74.8%

2013全年公司实现收入14.7亿元,同比增长10.6%;归属母公司净利润0.15亿元,同比下滑74.8%。净利润大幅下滑,主要由于行业竞争加剧,新项目投产后,产能未能充分发挥,固定资产折旧增加,公司毛利率下滑约4个百分点。

图 2: 公司收入规模增长 (单位: 百万元, %)



图 3: 公司净利润增长 (单位: %)

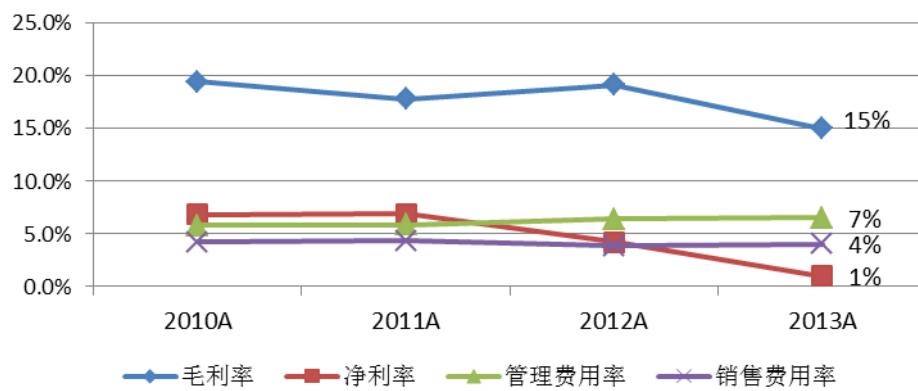


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

#### (二) 盈利能力情况

2013年公司毛利率水平下滑4个百分点到15%左右,净利率仅1%。由于行业竞争加剧,固定资产折旧金额过大导致净利率大幅下滑,公司较低净利率具有较大改善空间。

图 4: 公司盈利能力情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

### (三) 2013 年度及 2014 年一季度利润表各项对比

表 1: 2013 年利润表各项对比

科目(单位: 百万)	2013A	2012A	同比
一、 营业总收入	1,473	1,332	10.6%
二、 营业总成本	1,489	1,284	
其中: 营业成本	1,252	1,077	16.3%
毛利率(简单测算)	15.0%	19.2%	-4.2%
营业税金及附加	6	6	-1.6%
销售费用	60	52	14.7%
销售费用率	4.0%	3.9%	0.1%
管理费用	96	85	12.5%
管理费用率	6.5%	6.4%	0.1%
财务费用	71	54	30.9%
资产减值损失	5	9	-50.5%
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	
投资收益及其它	8	4	
三、 营业利润	-8	52	-114.9%
加: 营业外收入	33	19	78.6%
减: 营业外支出	6	5	17.4%
四、 利润总额	19	66	-70.9%
减: 所得税费用	5	9	-46.7%
综合所得税率	24.9%	13.6%	11.3%
五、 净利润	14	57	-74.8%
归属于母公司净利润	15	56	-74.0%
净利润率	1.0%	4.2%	-3.2%
少数股东损益	(0.37)	0.25	-248.0%
少数股东损益占比	-2.6%	0.4%	
六、 总股本	228.80	228.80	0.0%
七、按期末股数简单每股收益:	0.06	0.25	
毛利率减销售费用率	11.0%	15.3%	-4.3%

表 2: 2014Q1 利润表各项对比

科目(单位: 百万)	2014Q1	2013Q1	同比
一、 营业总收入	410	337	21.5%
二、 营业总成本	419	329	
其中: 营业成本	357	273	31.1%
毛利率(简单测算)	12.8%	19.2%	-6.4%
营业税金及附加	1	1	
销售费用	16	14	13.1%
销售费用率	3.8%	4.1%	-0.3%
管理费用	22	22	-1.4%
管理费用率	5.3%	6.5%	-1.2%
财务费用	18	16	18.4%
资产减值损失	5	4	25.9%
加: 公允价值变动收益			
投资收益及其它			
三、 营业利润	-9	8	-201.4%
加: 营业外收入	3	4	-34.5%
减: 营业外支出	2	2	8.2%
四、 利润总额	-7	11	-165.9%
减: 所得税费用	1	1	9.6%
综合所得税率	-7.7%	4.6%	-12.3%
五、 净利润	-8	11	-174.4%
归属于母公司净利润	-7	11	-163.8%
净利润率	-1.7%	3.3%	-5.0%
少数股东损益	-1	-0	
少数股东损益占比	12.3%	-2.5%	
六、 总股本	228.80	228.80	
七、 按期末股数简单每股收益:			
毛利率减销售费用率	9.0%	15.1%	-6.1%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 四、拟定向增发募集 10 亿元，充实资本金，有利于内生、外延大发展

2014 年 7 月，公司公告非公开发行股票方案，拟向浙江润成、星河资本、拓洋投资、富鹏投资，四家对象定向增发 1.5 亿股。发行完成后公司股本将由原来 2.29 亿股增加到 3.79 亿股。

### (一) 定向增发股本

此次定向增发方案共增发 1.5 亿股。其中：向浙江润成发行 4,500 万股、向星河资本发行 4,500 万股，向拓洋投资发行 4,500 万股，向富鹏投资发行 1,500 万股。发行价 6.65 元/股，募集资金总额预计不超过 9.975 亿元。定向增发对象承诺全部以现金方式认购公司股票。

发行完成后股本锁定 3 年。

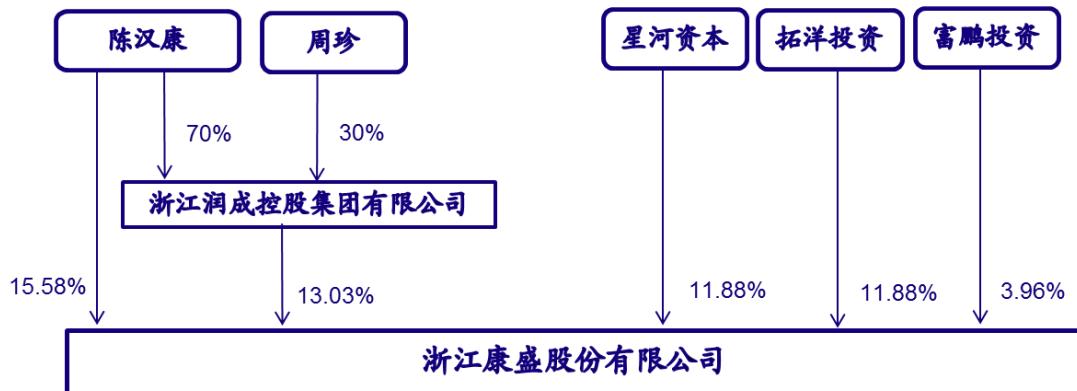
表 3：增发前后公司股权结构变化

股东名称	非公开发行前		非公开发行 股本(万股)	非公开发行后	
	持股数量(万股)	占总股本比例(%)		持股数量(万股)	占总股本比例(%)
陈汉康	5,902	25.79%		5,902	15.58%
陈伟志	1,527	6.67%		1,527	4.03%
浙江润成	436	1.91%	4,500	4,936	13.03%
星河资本	-		4,500	4,500	11.88%
拓洋投资	-		4,500	4,500	11.88%
富鹏投资	-		1,500	1,500	3.96%
浙江中大	882	3.85%		882	2.33%
杭州市高科技	569	2.49%		569	1.50%
其他	13,564	59.28%		13,564	35.81%
合 计	22,880	100.00%	15,000	37,880	100.00%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

公司实际控制人陈汉康先生及妻子持有浙江润成 100% 股权，定向增发完成后，陈汉康先生及妻子通过直接、间接，合计持有公司 28.61% 股权，仍为公司实际控制人。

图 5: 公司增发完成后股权结构图



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

## (二) 募集资金投向

本次非公开发行股票募集资金总额预计不超过 9.975 亿元，扣除发行费用之后的募集资金净额将全部用于补充营运资金。

## (三) 定向增发目的

### (1) 提高资本实力，缓解流动性压力

此次非公开发行，定增对象均以现金方式认购，募集资金补充营运资金。2014 年一季度末，公司货币现金 1.3 亿元，定增将带来近 10 亿元现金，直接大幅提升公司的资本实力，缓解公司资金流动性压力。

### (2) 优化资本结构，增强抗风险能力

3 月末，公司总资产 24 亿元，资产负债率 51.9%，定增资金将显著降低公司资产负债率，优化公司资本结构，缓解公司近期及未来面临的偿债压力，有效地提高公司的抗风险能力，为公司的长期稳健发展打下坚实的基础。

### (3) 资金实力大幅提升，助力公司外延扩张实现持续增长

一季度末，公司净资产 11.5 亿元，定增完成后，公司资金实力大幅提升，有利于公司加大对公司相关行业的投资和整合力度，助力公司通过内生、外延扩张，实现可持续发展。

2014 年 4 月，为加强和海尔的战略合作伙伴关系，提高现有冷凝器、蒸发器业务产能、延伸两器业务产业链，公司以自有资金 2400 万元增资收购青岛海尔数码智能科技有限公司下属青岛海达盛冷凝器有限公司 80% 的股权。未来，公司还将继续关注公司业务相关行业的潜在优质对象，加大投资整合力度。

## 五、 盈利预测

表 4: 盈利预测表

科目(单位: 百万)	2012A	2013A	2014E	2015E
<b>一、 营业总收入</b>	<b>1,332</b>	<b>1,473</b>	<b>1,620</b>	<b>1,801</b>
营业收入增长率	17.3%	10.6%	10.0%	11.2%
<b>二、 营业总成本</b>	<b>1,284</b>	<b>1,489</b>	<b>1,622</b>	<b>1,736</b>
其中: 营业成本	1,077	1,252	1,390	1,528
毛利率(简单测算)	19.2%	15.0%	14.2%	15.2%
营业税金及附加	6	6	7	7
销售费用	52	60	63	68
销售费用率	3.9%	4.0%	3.9%	3.8%
管理费用	85	96	103	113
管理费用率	6.4%	6.5%	6.4%	6.3%
财务费用	54	71	55	15
资产减值损失	9	5	5	5
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其它	4	8	10	12
<b>三、 营业利润</b>	<b>52</b>	<b>-8</b>	<b>8</b>	<b>77</b>
加: 营业外收入	19	33	50	56
减: 营业外支出	5	6	7	9
<b>四、 利润总额</b>	<b>66</b>	<b>19</b>	<b>51</b>	<b>124</b>
减: 所得税费用	9	5	10	24
综合所得税率	13.6%	24.9%	20.0%	19.0%
<b>五、 净利润</b>	<b>57</b>	<b>14</b>	<b>40</b>	<b>100</b>
归属于母公司净利润	56	15	40	100
净利润率	4.2%	1.0%	2.5%	5.6%
少数股东损益	0.25	(0.37)	0.20	0.30
少数股东损益占比	0.4%	-2.6%	0.5%	0.3%
<b>六、 总股本</b>	228.80	228.80	228.80	228.80
七、 按期末股数简单每股收益:	0.25	0.06	0.18	0.44
净利润增长率	<b>-28.0%</b>	<b>-74.0%</b>	<b>174.3%</b>	<b>148.6%</b>

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师；林寰宇，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器、TCL、苏泊尔、老板电器、华帝股份、兆驰股份、美菱电器、奥马电器、ST 科龙、合肥三洋、小天鹅、三花股份、华声股份、蒙发利、九阳股份、万和电气、爱仕达、哈尔斯、阳光照明、常发股份、康盛股份等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区: 詹 璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构: 高兴 83574017 [gaoxing\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:gaoxing_jg@chinastock.com.cn)  
海外机构: 李笑裕 83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)