

证券研究报告·上市公司简评

塑料

# 业绩持续高增长，未来成为 基于先进材料的生态平台

**康得新(002450)**

## 事件

公司于4月13日发布2016年年度报告，报告期内，公司实现营业收入92.33亿元，同比增长22.11%；归母净利润19.63亿元，同比大增36.45%，实现摊薄每股收益0.59元，同比增长25.53%。据此测算公司第四季度单季实现营业收入20.76亿元，同比下跌7.51%，实现归母净利润5.48亿元，同比大增43.38%，环比增长6.20%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.57元。

公司同时发布2017年一季报，2017年一季度公司实现营业收入27.00亿元，同比增长32.67%，归母净利润约5.41亿元，同比增长31.07%。公司2017年上半年业绩预计显示上半年净利润12.06-12.98亿元，同比增长30%-40%。

## 简评

### 业绩增长受益于主营业务产品升级，产能释放扩充

公司2016年营业收入和利润大幅增长主要受益于传统主营业务预涂膜和光学膜的产品结构调整和产能扩充，尤其是光学膜产能的增加和中高端产品所占比例增加。目前光学膜业务营收已占到公司总营收的81.40%，公司光学膜一期年产2亿平方米光学薄膜项目涵盖小尺寸、高辉度增亮膜和贴合膜、DOP等多种新型产品，产能不断投放助推业绩增长。另外高端产品完成进口替代，产品平均单价逐步提升，公司盈利水平有所提高，2016年主业毛利率40.45%，同比增长2.80个百分点。

### 继续推动传统主营产品优化升级支撑未来业绩

公司定增已经顺利完成，光学膜二期募投项目年产1.02亿平方米先进高分子膜材料项目和年产1亿片裸眼3D模组产品项目涵盖纳米多层层叠膜、建材装饰膜、水汽阻隔膜、窗膜/隔热膜、裸眼3D、大屏触控、柔性材料等新产品。如若顺利推进建设，将进一步扩大主营产品产能和提高高端产品占比，按照计划1.02亿平方米先进高分子膜材料项目将用6年时间达到投产要求，其中光学级薄型PET基材、水汽阻隔膜、隔热膜等产品已于2017年初起陆续建成投产，有效支撑未来业绩。另一主营业务预涂膜领域，目前拥有10条预涂膜现代化生产线，年产能4.4万吨。公司已经突破传统纸塑复合领域，向塑塑复合、软包领域进军，随着与惠普公司的下游推广逐步显现成效，业绩贡献指日可待。

**维持**
**增持**
**罗婷**

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

**研究助理：李永磊**

010-85159294

liyonglei@csc.com.cn

**研究助理：郑勇**

010-85130262

zhengyong@csc.com.cn

发布日期：2017年4月14日

当前股价：18.95元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-1.61/-3.58	5.28/0.26	5.96/-2.38
12月最高/最低价(元)		36.5/15.91
总股本(万股)		352878.20
流通A股(万股)		288039.88
总市值(亿元)		668.70
流通市值(亿元)		545.84
近3月日均成交量(万)		2509.10
主要股东		
康得投资集团有限公司		22.29%

## 股价表现



## 相关研究报告

17.02.27 公司业绩高速增长，核心业务



### 前瞻性布局叠加系统化解决方案的产业延伸，打造生态平台

公司谋求以先进高分子材料为优势和基点通过向下游和全产业链模块化、系统化解决方案的延伸打造多业务领域的大型生态平台，从重资产走向轻资产运营，占据微笑曲线高附加值的两端。除去先进高分子材料，目前已前瞻性地布局智能新兴显示、互联网智能应用和新能源电动车三大板块。公司目前在裸眼 3D 领域占据领先地位，建成投产了全球首条裸眼 3D 第三代技术生产线，收购上海玮舟微电子科技有限公司实现从材料到软件和硬件装备的延伸，投资打造东方视界进行内容运营实现从载体到内容端的延伸，实施显示终端、内容端、应用端，三端齐发的平台型战略。通过推动新性显示技术和物联网的融合，公司正在打造智慧景区、影视娱乐、酒店、社区等应用场景的智能终端入口级平台系统。2017 年 2 月 17 日与坤盛国际融资租赁公司签署《战略合作协议》共同开发智慧城市标志着迈出实质性一步。另外，公司与控股股东康得集团联手布局新能源汽车碳纤维车体及部件产业，通过整合科研、技术、设计资源参股打造康得复合材料产业平台，控股股东旗下中安信目前拥有 1700 吨碳丝，5100 吨原丝产能的高性能碳纤维生产线，良品率达到 97.5%，可满足民用航空、高端工业对高性能碳纤维的需求。公司参股 18% 的康得复材项目一期产能年产 30 万件碳纤维复合材料部件已于 2016 年四季度建成投产。公司在大屏触控、VR/AR 和柔性材料等领域也有布局。

### 内源自主创新和外延投资合作扩大公司技术边界，看好未来多业务领域全面开花

公司以先进高分子材料的技术创新为核心竞争力，形成了国际化的研发体系。与此同时，公司与剑桥大学、斯坦福大学、麻省理工学院等知名院校合作进行碳材料、柔性传感器的研发，通过投资 Ostendo 公司战略引进国际先进的 VR/AR 技术。公司近期一大亮点在于与陶氏化学子公司罗门哈斯公司签订《合作框架协议》，共同开发无镉量子点膜。量子点膜需要水汽阻隔膜隔绝水氧，陶氏化学无镉量子点膜技术世界领先，而康得新的水汽阻隔膜优势地位明显。未来无镉量子点膜因其环保无污染预计将广泛应用于电视产业，公司在先进光学膜技术上的优势将推动电视业升级。公司外延投资合作不断拓展公司的技术边界，巩固技术优势，打造护城河。技术上的优势将为公司带来更多的下游客户。伴随多个应用领域的推广，我们强烈看好未来多业务全面开花。

预计 2017-2018 年 EPS 分别约为 0.76 元、1.02 元，对应 PE 为 25X、19X，维持增持评级。

#### 预测和比率

	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入（百万）	9,232.7	11,629.7	14,734.9	17,246.0
营业收入增长率	23.8%	26.0%	26.7%	17.0%
EBITDA（百万）	2,694.3	3,805.3	4,961.4	5,835.7
EBITDA 增长率	25.7%	41.2%	30.4%	17.6%
净利润（百万）	1,962.9	2,690.7	3,598.0	4,341.2
净利润增长率	39.3%	37.1%	33.7%	20.7%
ROE	12.6%	15.1%	16.9%	17.0%
EPS（元）	0.60	0.76	1.02	1.23
P/E	31.8	24.9	18.6	15.4
P/B	4.3	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	21.6	14.3	10.6	8.5



## 分析师介绍

**罗婷**：北京科技大学材料加工专业硕士，基础化工行业分析师；2 年化工行业研究经验，专注于从行业供需格局和公司成长性等角度发现和挖掘投资机会。2012 年新财富基础化工入围。

**研究助理李永磊**：天津大学应用化学硕士，基础化工行业分析师，7 年化工行业工作经验。

**研究助理郑勇**：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业分析师，2 年石油行业工作经验。

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

### 券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

### 北京中信建投证券研究发展部

中国北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

### 上海中信建投证券研究发展部

中国上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622