

康得新 (002450)

2017-10-24

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

三季度业绩符合预期，新材料龙头持续领航

报告要点

■ 事件描述

公司发布公告，2017 年前三季度营业收入为 94.51 亿元，同比增长 32.05%，归属于上市公司股东的净利润为 18.79 亿元，同比增长 32.86%，基本每股收益为 0.53 元。2017 年第三季度，公司营业收入为 34.00 亿元，同比增长 30.12%，归属于上市公司股东的净利润为 6.24 亿元，同比增长 28.18%。符合预期。公司预计 2017 年业绩为 25.52-27.48 亿元，同比增长 30%-40%。

■ 事件评论

公司产品结构持续优化，光学膜二期项目部分投产，共同驱动营业收入高速增长。公司是全球光学膜的领军企业和国际主流供应商。作为创新型材料企业，公司不断通过创新研发，进行产品结构优化。2017 年前三季度，公司中高端产品种类不断增加，占比持续提升。公司光学膜二期项目顺利推进，薄型 PET 基材、特种隔热膜、水汽阻隔膜部分产能投产，二期项目后续产能将继续释放，为公司增长提供强劲驱动力。

公司毛利率、期间费用率略有提高，经营性现金流大幅改善。公司前三季度毛利率为 37.92%，较去年同期上升 0.61 个百分点。公司毛利率的提升主要源于精细化管理、产品结构优化、二期项目部分产能投放和客户结构优化。同期，公司期间费用率为 13.55%，较去年同期上升 0.59 个百分点，其中财务费用率为 4.41%，较去年同期上升 1.10 个百分点，主要是因为公司的利息支出及汇兑损益增加所致。公司经营性现金流净额大幅回升，达 22.50 亿元，较去年同期上升 569.38%。前期经营性现金流净额较少主要是公司为积极拓展新产品的市场份额，阶段放宽客户信用期，现已正常回收。

光学膜业务有序推进，裸眼 3D 业务不断迈进。公司光学膜二期项目已于 2016 年 4 月正式开工，计划建成 1 亿平方米先进高分子膜材料及 1 亿片裸眼 3D 模组，新增纳米多层层叠膜、多层特种隔热膜、水汽阻隔膜等高端高分子膜材料产品，支撑未来三年业绩成长。裸眼 3D 方面，公司不仅通过与京东等多方携手，成立产业联盟，打造裸眼 3D 产业生态链，而且与三星签订裸眼 3D 业务全面合作的战略合作协议，在全球展开深度战略合作，共同推进裸眼 3D 技术的研发及应用，逐步推出搭载裸眼 3D 解决方案的系列终端产品。

公司产品、客户结构不断优化，光学膜二期项目持续推进。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.77 元、1.03 元、1.36 元。维持“买入”评级。

分析师 马太

☎ (8621) 61118717

✉ matai@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490516100002

联系人 谢楠

☎ (8621) 61118717

✉ xianan@cjsc.com.cn

联系人 施航

☎ (8621) 61118717

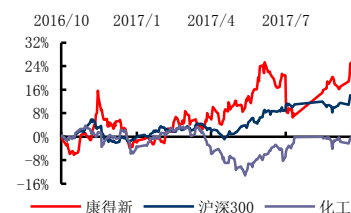
✉ shihang@cjsc.com.cn

联系人 鞠龙

☎ (8621) 61118717

✉ julong@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《创新掌舵产品为轮，新材料巨舰继续扬帆》
2017-8-16

《公司推出员工持股计划，有效保障企业长期发展》
2017-8-8

《携手京东，裸眼 3D 持续突破》
2017-7-11

风险提示:

1. 项目实施风险;
2. 市场开发风险。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	9233	11835	15698	19698
增长率(%)	22%	28%	33%	25%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	1962.9	2706.4	3639.3	4805.0
增长率(%)	36%	38%	34%	32%
每股收益(元)	0.556	0.767	1.031	1.362
净资产收益率 (%)	12.6%	15.1%	17.4%	19.2%
每股经营现金流 (元)	-0.01	0.74	0.94	1.30

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9233	11835	15698	19698	货币资金	15389	18937	23548	29547
营业成本	5498	7039	9247	11315	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3735	4796	6451	8383	应收账款	4822	6182	8200	10289
%营业收入	40.5%	40.5%	41.1%	42.6%	存货	601	770	1011	1237
营业税金及附加	82	105	140	175	预付账款	741	948	1245	1523
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	其他流动资产	27	34	45	55
销售费用	240	314	416	522	流动资产合计	21775	27121	34381	43069
%营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	可供出售金融资产	376	376	376	376
管理费用	776	984	1289	1598	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	8.4%	8.3%	8.2%	8.1%	长期股权投资	22	22	22	22
财务费用	230	185	283	394	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2.5%	1.6%	1.8%	2.0%	固定资产合计	3502	4433	5673	6638
资产减值损失	164	43	64	67	无形资产	505	454	409	368
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	59	59	59	59
投资收益	25	0	0	0	递延所得税资产	43	6	9	10
营业利润	2267	3165	4259	5627	其他非流动资产	142	142	142	142
%营业收入	24.6%	26.7%	27.1%	28.6%	资产总计	26425	32614	41072	50684
营业外收支	35	10	10	10	短期贷款	5746	8457	12735	16635
利润总额	2302	3175	4269	5637	应付款项	1126	1442	1894	2317
%营业收入	24.9%	26.8%	27.2%	28.6%	预收账款	65	83	110	138
所得税费用	337	465	625	826	应付职工薪酬	74	94	124	151
净利润	1965	2710	3644	4811	应交税费	274	373	500	655
归属于母公司所有者的净利润	1962.9	2706.4	3639.3	4805.0	其他流动负债	2598	3324	4367	5356
少数股东损益	2	3	5	6	流动负债合计	9883	13773	19730	25252
EPS (元/股)	0.56	0.77	1.03	1.36	长期借款	290	290	290	290
					应付债券	597	597	0	0
					递延所得税负债	5	0	0	0
					其他非流动负债	48	48	48	48
					负债合计	10823	14708	20068	25589
					归属于母公司	15581	17882	20975	25059
					少数股东权益	21	24	29	35
					股东权益	15602	17906	21004	25095
					负债及股东权益	26425	32614	41072	50684
					基本指标				
						2016A	2017E	2018E	2019E
					EPS	0.556	0.767	1.031	1.362
					BVPS	4.42	5.07	5.94	7.10
					PE	41.98	30.45	22.64	17.15
					PEG	1.21	0.88	0.65	0.49
					PB	5.29	4.61	3.93	3.29
					EV/EBITDA	26.93	19.93	14.62	10.77
					ROE	12.6%	15.1%	17.4%	19.2%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。