

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

康达新材(002669)

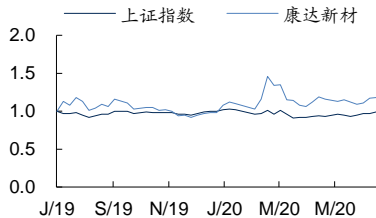
买入

2020 年中报业绩预告点评

(维持评级)

2020 年 07 月 03 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	252/250
总市值/流通(百万元)	3,686/3,654
上证综指/深圳成指	3,091/12,269
12 个月最高/最低(元)	19.28/10.85

相关研究报告:

《康达新材-002669-2019 年报点评: 风电切入海外巨头供应链持续增长可期, 军工检测收购稳步推进》——2020-04-22
《康达新材-002669-重大事件快评: 拟收购京瀚高, 切入军工电子元器件可靠性检测业务》——2020-02-20
《康达新材-002669-聚酰亚胺前景广阔, 公司蓄势待发》——2016-06-29

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

证券分析师: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩超预期, 受益风电抢装行情

● 2020 年中报业绩预计同比增长 50%-80%

公司发布 2020 年中报业绩预告, 预计上半年实现归母净利润 0.88-1.06 亿元, 同比大增 50%-80%, 业绩超预期。单季度看, 公司 2020Q2 将实现归母净利润 0.66-0.84 亿元, 同比增长 106%-163%, 单季度业绩创历史新高, 主要系下游风电抢装高景气高确定性, 风电胶粘剂订单饱满, 且军工业务逐步消化 20Q1 疫情影响恢复正常。

● 胶粘剂持续增长可期, 看好公司军工业务拓展及布局

1) 胶粘剂业务: 以风电领域应用为主, 短期看充分受益风电抢装行业有望保持高增长, 中长期看公司一方面在风电领域之外积极拓展软包装、消费电子及轨交等领域已取得较快增长, 另一方面公司已进入海外风电巨头维斯塔斯和西门子歌美飒供应链, 与维斯塔斯完成业务对接, 歌美飒进入小批量叶片试制阶段, 其他领域胶粘剂业务和海外客户的突破使公司有望实现未来可持续较快成长。2) 军工业务: 公司拟建设成都康达电子西南产业基地, 一方面强化子公司必控科技电磁兼容设备业务, 另一方面提前布局建设电子元器件检测中心, 为后续收购的京瀚禹业务做好铺垫。当前京瀚禹收购业务受北京疫情反复进展可能有所延后, 不过仍在稳步推进。

● 投资建议: 维持“买入”评级

我们上调公司 2020-22 年归母净利润至 2.00/2.35/2.77 亿元 (前值 1.66/2.01/2.46 亿元), 对应 PE 值 18/16/14 倍 (按收购进展推进估算 2020-22 年京瀚禹分别并表 15%/70%/100%, 预计 20-22 年归母净利润 2.14/3.09/3.99 亿元, 对应 PE 值 17/11/9 倍)。公司“新材料+军工”双轮驱动: 1) 作为国内风电结构胶粘剂龙头, 短期受益风电高景气、中长期受益海外风电巨头突破, 2) 军工电子业务快速成长, 当前进一步加码军工电子元器件检测服务业务, 盈利能力有望大幅提升。我们给予一年期合理估值 24.51-28.19 元 (对应 2021 年 PE 20-23X), 维持“买入”评级。

● 风险提示:

海外客户拓展不及预期; 收购进度不及预期; 军品业务不及预期。

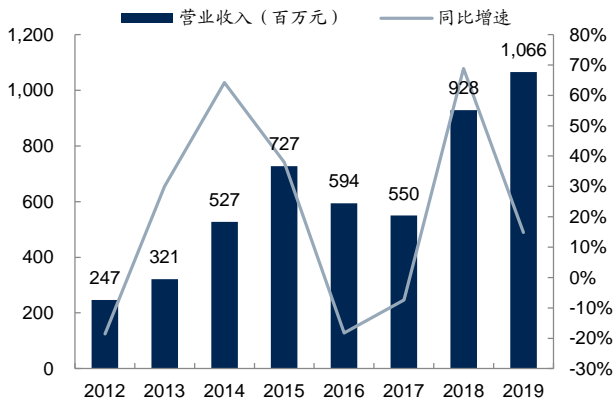
盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1066.07	1450.43	1712.13	1976.94
(+/-%)	14.84%	36.05%	18.04%	15.47%
净利润(百万元)	139.96	200.14	235.22	276.64
(+/-%)	73.99%	42.99%	17.53%	17.61%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.79	0.93	1.10
EBIT Margin	15.50%	15.96%	16.34%	16.74%
净资产收益率(ROE)	6.56%	8.77%	9.54%	10.31%
市盈率(PE)	26.34	18.42	15.67	13.33
EV/EBITDA	20.21	15.59	12.88	11.50
市净率(PB)	1.73	1.62	1.49	1.37

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

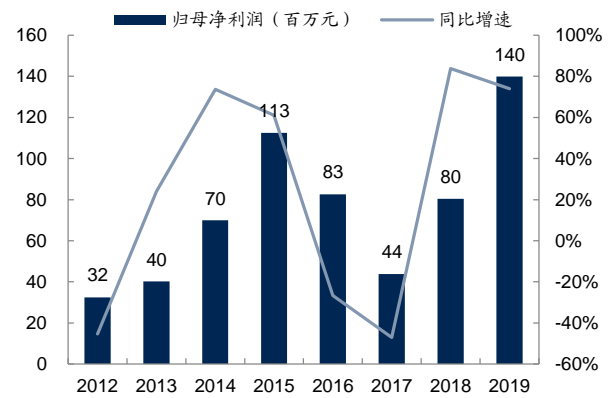
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 康达新材 2019 年营业收入同比增长 15%



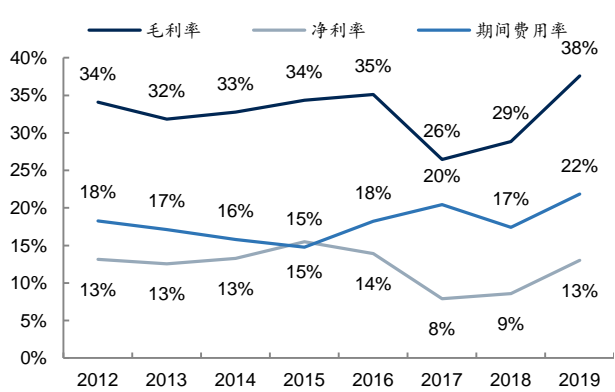
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 康达新材 2019 年归母净利润同比增长 74%



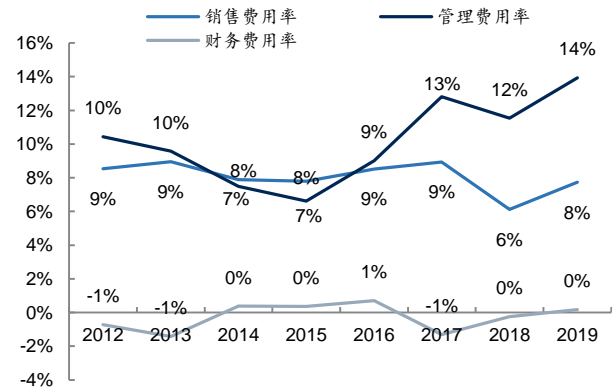
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 康达新材盈利能力近三年呈回升趋势



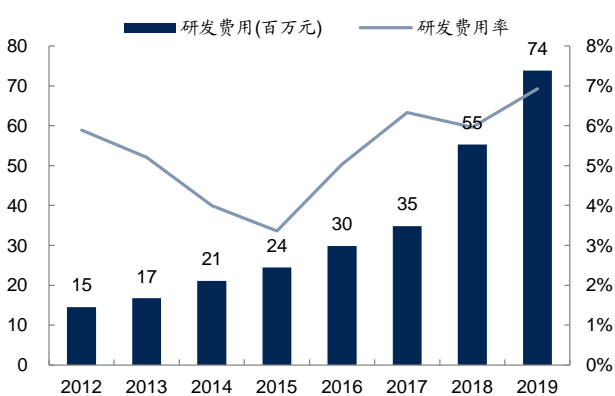
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 康达新材期间费用率小幅上升



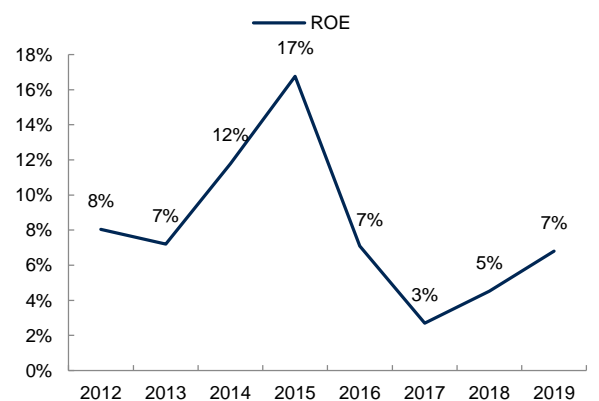
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 康达新材研发费用快速增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 康达新材 ROE 持续回升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20200702	EPS			PE		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021
回天新材	未评级	66.71	15.67	0.37	0.53	0.68	42.35	29.47	22.97
高盟新材	未评级	43.57	16.34	0.70	0.75	0.84	23.34	21.76	19.43
硅宝科技	未评级	38.52	11.64	0.40	0.54	0.67	29.10	21.68	17.26
						平均值	35.73	25.57	20.12
航天发展	未评级	229.13	14.27	0.42	0.57	0.73	33.98	25.17	19.57
国睿科技	未评级	178.59	14.84	0.07	0.10	0.12	212.00	146.79	123.15
						平均值	122.99	85.98	71.36
广电计量	买入	143.91	27.20	0.51	0.44	0.64	53.33	61.82	42.50
苏试试验	买入	46.96	23.09	0.64	0.64	0.83	36.08	36.08	27.82
						平均值	44.71	48.95	35.16
康达新材	买入	36.86	14.60	0.55	0.79	0.93	26.34	18.42	15.67

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	403	316	216	312	营业收入	1066	1450	1712	1977
应收款项	555	819	950	1108	营业成本	666	924	1092	1261
存货净额	155	210	249	289	营业税金及附加	4	6	6	8
其他流动资产	301	422	441	548	销售费用	82	106	122	138
流动资产合计	1504	1857	1947	2346	管理费用	149	183	213	239
固定资产	495	546	592	616	财务费用	2	5	10	12
无形资产及其他	82	81	80	79	投资收益	11	0	0	0
投资性房地产	406	406	406	406	资产减值及公允价值变动	6	(7)	(8)	(12)
长期股权投资	63	84	94	110	其他收入	(23)	0	0	0
资产总计	2550	2974	3119	3556	营业利润	157	220	261	307
短期借款及交易性金融负债	139	340	191	327	营业外净收支	(1)	2	0	1
应付款项	187	181	200	227	利润总额	157	222	261	308
其他流动负债	85	108	147	156	所得税费用	18	24	29	34
流动负债合计	410	629	538	711	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
长期借款及应付债券	0	60	110	160	归属于母公司净利润	140	200	235	277
其他长期负债	6	7	8	10					
长期负债合计	6	67	118	170	现金流量表 (百万元)				
负债合计	416	696	656	881	净利润	140	200	235	277
少数股东权益	(1)	(3)	(4)	(7)	资产减值准备	1	1	2	1
股东权益	2135	2281	2467	2682	折旧摊销	38	50	57	66
负债和股东权益总计	2550	2974	3119	3556	公允价值变动损失	(6)	7	8	12
					财务费用	2	5	10	12
					营运资本变动	192	(421)	(129)	(264)
					其它	(2)	(3)	(3)	(3)
					经营活动现金流	363	(166)	170	89
					资本开支	(135)	(108)	(113)	(102)
					其它投资现金流	(90)	0	0	0
					投资活动现金流	(281)	(129)	(123)	(118)
					权益性融资	115	0	0	0
					负债净变化	0	60	50	50
					支付股利、利息	(25)	(54)	(49)	(61)
					其它融资现金流	28	201	(149)	135
					融资活动现金流	93	207	(148)	125
					现金净变动	174	(87)	(100)	96
					货币资金的期初余额	229	403	316	216
					货币资金的期末余额	403	316	216	312
					企业自由现金流	240	(272)	65	(5)
					权益自由现金流	268	(15)	(43)	168

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.55	0.79	0.93	1.10
每股红利	0.10	0.21	0.20	0.24
每股净资产	8.46	9.03	9.77	10.62
ROIC	7%	9%	10%	11%
ROE	7%	9%	10%	10%
毛利率	38%	36%	36%	36%
EBIT Margin	16%	16%	16%	17%
EBITDA Margin	19%	19%	20%	20%
收入增长	15%	36%	18%	15%
净利润增长率	74%	43%	18%	18%
资产负债率	16%	23%	21%	25%
息率	0.7%	1.5%	1.3%	1.7%
P/E	26.3	18.4	15.7	13.3
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	20.2	15.6	12.9	11.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032