



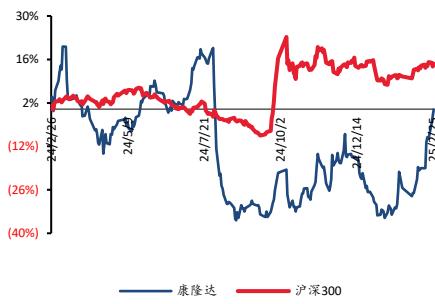
康隆达(603665)

目标价:

昨收盘:20.12

公司近况更新: 越南工厂顺利投产, 期待25年轻装上阵

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.62/1.6
总市值/流通(亿元)	32.61/32.23
12个月内最高/最低价(元)	24.65/12.55

相关研究报告

证券分析师: 郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理: 龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件: 公司公布2024年业绩预告, 预计2024年归母净利润为-5至3.5亿元(23年:-2.2亿元);扣非归母净利润为-4.55至-3.05亿元(23年:-1.87亿元)。相应地, 24Q4归母净利润为-4.36至-2.86亿元(23Q4:-1.90亿元), 扣非归母净利润为-4.12至-2.62亿元(23Q4:-2.21亿元)。

业绩预亏主要系: 1) **锂盐业务:** 天成锂业和协成锂业的锂盐产品受行业需求影响价格持续低迷, 根据iFind数据, 电池级碳酸锂99.5%的平均价在2024年内下跌25%, 对应业务的归母净利润持续亏损。2) **商誉减值:** 预计对子公司天成锂业计提商誉减值准备2.5-3.1亿元。3) **转固影响:** 越南项目23年转固使折旧费用增加, 24年尚处于产能爬坡阶段, 转固费用仍小幅拖累24年的利润。4) **汇兑损益:** 公司外汇结算业务量较大(美元为主), 为减少汇率波动对带来的风险, 公司开展外汇衍生品交易业务, 近期受人民币兑美元汇率大幅贬值的影响, 产生一定亏损。

手套业务稳健, 卡位越南稀缺产能, 关税加征背景下越南区位优势凸显。公司以劳保手套生产制造起家, 产能集中在浙江绍兴上虞, 2018年在越南设立全资子公司以实现海外产能布局。截至2024年9月30日, 越南项目处于产能爬坡阶段, 越南项目对24年的收入贡献较小, 且受转固影响仍小幅拖累24年的利润。1) **越南一期项目产能有序释放。**设计产能为20条劳保产线(对应800万打/年)和12条一次性医疗手套产线(对应350万箱/年)。2) **关税加征背景下, 稀缺的越南产能的优势凸显。**2024年9月美国贸易代表办公室宣布的对华301关税方案, 其中医用和外科橡胶手套关税将于2025年1月1日由7.5%提升至50%, 于2026年1月1日由50%提升至100%。关税大幅增加的预期下, 低耗品的海外产能稀缺, 其中前瞻性布局海外工厂的企业有望承接海外客户的订单转移。3) **越南区位优势明显, 盈利能力有望提升:** 越南投资建厂可享受企业所得税两免四减半、之后按17%征收的优惠政策;越南员工工资在2500元/月, 是国内50%-60%;越南工厂自动化水平较高, 侧重高端安防手套和一次性医用手套的生产和销售;此外越南出口至欧美具备关税优势, 有望借助价格优势与国内厂商竞争以扩大市场份额。2020-23年公司手套毛利率在25%左右, 我们预计随着越南工厂的产能利用率和员工熟练度提升, 毛利率较国内有较大提升。我们预计一期项目在25年初能够实现满产, 测算满产后贡献产值在10亿元左右。

超高分子量聚乙烯性能优异, 有望应用于机器人领域, 公司前瞻布局有望受益。超高分子量聚乙烯具备高强度、低蠕变性、耐磨损、折叠不受损等特性, 是机器人灵巧手腱绳材料的主要选择之一, 目前海外公司如帝斯曼、霍尼韦尔等已有将这一材料应用于机器人灵巧手腱绳材料。目前公司超高的产能约1000吨/年, 主要用于国防和警用领域。未来随着该材料在机器人领域应用研究的推进, 有望打开超高分子量聚乙烯的市场空间, 公司前瞻性产能布局有望受益。

锂盐受价格周期性波动影响, 静待行业调整。子公司天成锂业主要生产电池级碳酸锂, 应用于新能源动力电池的生产制造。上游原材料价格波

动较大，子公司天成锂业主要通过加工模式来确保一定的开工率，静待行业改善，锂盐价格企稳后有望贡献利润弹性。

投资建议及盈利预测：公司作为手套生产制造企业，主业稳健，海外前瞻性产能布局优势逐步显现，锂盐受周期性价格波动影响有所承压。24 年受商誉减值、锂盐价格低迷带来亏损、越南项目转固拖累利润、汇兑损益等影响利润表现，我们认为 **24 年不利出清，25 年轻装上阵，有望释放利润弹性。** **1) 越南一期项目投产进展顺利：**越南产能稀缺性以及成本优势，有望提高公司的市场份额和盈利空间；一次性医疗手套订单饱和，同时销售部门积极拓展劳保手套客户，预计越南工厂在 25 年有望贡献收入和利润、为公司带来业绩弹性。**2) 锂业：**天成锂业收购时确认 3.9 亿元商誉，23 年计提 0.8 亿商誉减值，24 年预计计提 2.5-3.1 亿元的商誉减值；锂盐受价格周期性波动影响，静待行业调整。**3) 超高分子量聚乙烯：**随着该材料在机器人领域应用研究的推进，有望打开超高分子量聚乙烯的市场空间，公司前瞻性产能布局有望受益。我们预计公司 2025-26 年归母净利润为 1.56/2.24 亿元，对应 2025 年 2 月 26 日 PE 分别为 21/15 倍。给予“买入”评级。

风险提示：产能爬坡不及预期，贸易政策不确定性，碳酸锂价格剧烈波动，汇率波动等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1563	1511	1951	2339
营业收入增长率 (%)	14%	-3%	29%	20%
归母净利 (百万元)	-220	-375	156	224
净利润增长率 (%)	-205%	-70%	142%	44%
摊薄每股收益 (元)	-1.39	-2.31	0.96	1.38
市盈率 (PE)	—	—	21	15

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。