



## 康得新 (002450)

2013年8月23日

### 光学膜产品表现抢眼，业绩维持高速增长

#### 事件:

公司发布2013年半年报告，公司2013年上半年实现营业收入15.10亿元，比去年同期增长57.01%，实现净利润2.89亿元，同比增长60.29%。每股收益0.31元。预计三季度净利润增长40%-70%。业绩增长符合预期。

#### 投资要点:

◆ **预涂膜产品收入稳定增长** 公司预涂膜产品 2013 上半年销售收入 6.32 亿，同比增长 20.74%。毛利率高达 34.94%，比上年同期增长 6.25 个百分点。预涂膜消费占比目前在我国占比较低，享有技术替代，产能转移等优势。随着预涂膜技术在国内的推广，预计公司预涂膜业务收入也将维持稳定的增长。

◆ **光学膜项目产能逐渐释放，成为公司业绩增长的主要动力** 公司 2 亿平米光学膜产业集群项目产能逐渐释放，上半年贡献收入 7.47 亿元，同比增长 122.56%，光学膜项目收入首次超过预涂膜。毛利率同比虽然有所下降，但也高达 37.13%，有很强的盈利能力。公司作为国内光学膜龙头企业抢占进口替代先机，未来受益于国内显示和非显示领域光学膜巨大的替代市场和全球智能显示产业的高速增长，未来盈利可期。

◆ **下游客户开发顺利** 报告期内，公司通过群创光电的认证，已经开始向群创光电批量供货。公司在国际一线客户三星、LG、友达、冠捷、索尼等的量产认证也在进行中，预计三、四季度其他国际一线客户有望实现突破。高端客户的开发为公司光学膜产能的进一步释放打下良好基础。

◆ **投资建议** 我们预测公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.84 元、1.20 元和 1.69 元，对应当前股价的 PE 分别为 30 倍、20 倍和 15 倍。考虑到公司未来两年受益于产能释放和行业的景气度延续，给予公司“增持”评级。

◆ **风险提示** 产能投放过快导致的下游需求不足风险和毛利率快速下降的风险；研发进度低于预期的风险；客户维护不利的风险。

#### 盈利预测

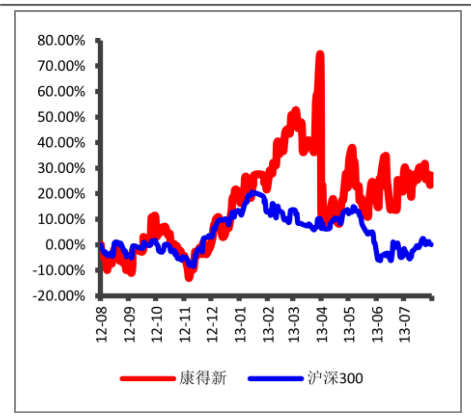
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率
2011A	1526.02	191.11%	130.77	86.56%	0.14	19.40%
2012A	2234.62	46.43%	423.01	223.49%	0.45	32.17%
2013E	3840.00	71.84%	787.43	86.15%	0.84	34.24%
2014E	5323.00	38.62%	1127.69	43.21%	1.20	34.97%
2015E	7336.00	37.82%	1583.31	40.40%	1.69	35.07%

所属行业	化工行业
投资评级	增持
目标价格	32.00
当前价格	27.90

#### 交易数据

52 周股价区间	16.40 -38.20
总市值(百万元)	26155.98
流通 A 股 (百万股)	934.14
流通股比例	99.64%
日均成交量 (百万股)	2009.39
日均成交额 (百万元)	52534.74

#### 股价表现



分析师：茹姗

执业证书编号：S0280512070001

Email: rushan@xsdzq.cn

Tel: 010-83561325

盈利预测和主要财务指标

资产负债表 (百万元)	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2013E	2014E	2015E
货币资金	2759.17	3797.96	5120.61	营业收入	3840.00	5323.00	7336.00
应收票据及账款	300.80	601.15	641.90	营业成本	2525.27	3461.33	4763.38
预付账款	399.84	264.07	649.59	营业税金及附加	11.39	15.79	21.76
其他应收款	14.25	8.82	22.97	销售费用	71.05	98.49	135.74
存货	241.58	433.83	495.65	管理费用	200.00	290.00	390.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	财务费用	99.84	122.17	153.27
<b>流动资产总计</b>	<b>3715.64</b>	<b>5105.83</b>	<b>6930.71</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	0.00	0.00
固定资产	947.89	825.09	702.28	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	营业利润	927.45	1328.22	1864.85
无形资产	181.18	158.84	136.51	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	利润总额	927.45	1328.22	1864.85
其他非流动资产	379.27	379.27	379.27	所得税	139.12	199.23	279.73
<b>非流动资产合计</b>	<b>1510.04</b>	<b>1364.90</b>	<b>1219.77</b>	净利润	788.33	1128.98	1585.13
<b>资产总计</b>	<b>5225.69</b>	<b>6470.74</b>	<b>8150.48</b>	少数股东损益	0.90	1.29	1.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东净利润	787.43	1127.69	1583.31
应付票据及账款	203.94	407.47	433.93	EBITDA	1065.58	1455.45	1965.52
其他流动负债	48.80	48.80	48.80	NOPLAT	788.33	1119.72	1553.28
<b>流动负债合计</b>	<b>322.36</b>	<b>472.89</b>	<b>615.90</b>	EPS (元)	0.84	1.20	1.69
其他非流动负债	6.57	6.57	6.57	<b>主要财务比率</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>1098.11</b>	<b>1098.11</b>	<b>1098.11</b>	<b>成长能力</b>			
<b>负债合计</b>	<b>1420.47</b>	<b>1571.01</b>	<b>1714.01</b>	营收增长率	71.84%	38.62%	37.82%
股本	619.62	619.62	619.62	EBIT 增长率	69.07%	42.04%	38.72%
资本公积	1736.10	1736.10	1736.10	EBITDA 增长率	80.93%	36.59%	35.05%
留存收益	1451.91	2545.14	4080.06	净利润增长率	86.15%	43.21%	40.40%
归属母公司权益	3807.63	4900.86	6435.78	<b>盈利能力</b>			
少数股东权益	26.34	27.63	29.45	毛利率	34.24%	34.97%	35.07%
<b>股东权益合计</b>	<b>3833.97</b>	<b>4928.49</b>	<b>6465.23</b>	净利率	20.53%	21.21%	21.61%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5254.44</b>	<b>6499.50</b>	<b>8179.24</b>	ROE	20.68%	23.01%	24.60%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>估值倍数</b>			
经营性现金净流量	724.58	1062.35	1333.57	P/E	30	20	15
投资性现金净流量	0.00	0.00	0.00	P/S	6.81	4.91	3.57
筹资性现金净流量	-1387.17	-23.56	-10.92	P/B	6.79	5.19	3.90
<b>现金流量净额</b>	<b>-662.59</b>	<b>1038.79</b>	<b>1322.65</b>				

资料来源：新时代证券研发中心预测



## 分析师声明:

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级界定:

### 行业评级:

推荐: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

### 股票评级:

买入: 预期未来6个月股价涨幅:  $\geq 15\%$

增持: 预期未来6个月股价涨幅:  $10\% - 15\%$

中性: 预期未来6个月股价涨幅:  $-10\% - +10\%$

减持: 预期未来6个月股价跌幅:  $> 10\%$

## 免责声明:

本报告信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研发中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址: 北京市海淀区北三环西路 99 号西海国际中心 1 号楼 15 层

电话: 010-83561319