

康达新材 (002669.SZ)

国防行业

评级：增持 首次评级

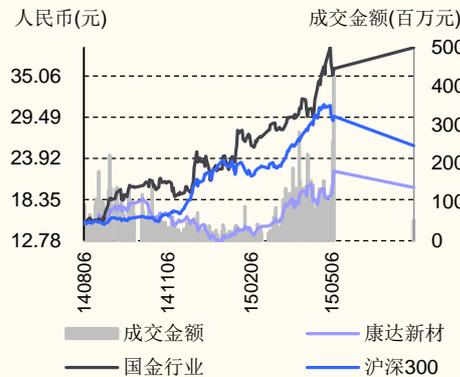
业绩点评

市场价格 (人民币): 19.99 元
 目标价格 (人民币): 22.00-22.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	130.51
总市值(百万元)	3,998.00
年内股价最高最低(元)	22.21/12.78
沪深 300 指数	3948.16
深证成指	12711.56



主业稳中有进 新产品有望突破

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.402	0.350	0.506	0.638	0.669
每股净资产(元)	5.64	3.11	3.62	4.25	4.92
每股经营性现金流(元)	0.00	0.27	-0.10	0.45	0.73
市盈率(倍)	37.80	37.05	43.93	34.82	33.20
行业优化市盈率(倍)	25.48	28.80	40.13	40.13	40.13
净利润增长率(%)	23.90%	73.74%	44.65%	26.14%	4.90%
净资产收益率(%)	7.13%	11.24%	13.98%	14.99%	13.59%
总股本(百万股)	100.00	200.00	200.00	200.00	200.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 报告期内, 公司实现营业收入 35,249.30 万元, 较上年同期增长 78.36%, 营业成本 22,874.92 万元, 较上年同期上升 70.26%; 归属于上市公司股东的净利润 5,906.93 万元, 较上年同期增长 154.45%, 公司主营业务收入和利润持续增加, 较上年同期有较大的涨幅。

经营分析

- **主营随风电行业大幅增长, 新产品空间不断拓展。**公司深耕于胶粘剂行业, 经过多年积累已经形成环氧树脂胶、丙烯酸酯胶、聚氨酯胶等较为完善的胶粘剂系列产品。公司主营环氧胶产品应用于风机叶片, 是国内该领域的绝对龙头, 上半年收入随风电行业大幅增长 110%, 同时毛利率小幅提升 3%, 市占率继续扩大, 预计未来将积极拓展海外市场。应用于软包装的无溶剂聚氨酯复膜胶作为环保材料有望取代传统有溶剂胶, 上半年持续拓展市场空间, 增长 50.02%。其他产品平稳增长, 毛利率有所上升, 同时公司积极拓展产品应用, 研发新型粘胶剂产品。
- **聚酰亚胺泡沫市场空间广阔。**聚酰亚胺 (简称 PI) 是分子结构含有酰亚胺基链节的芳杂环高分子化合物, 是目前工程塑料中可以实际应用的耐热性最好的高分子材料。2013 年, 全球聚酰亚胺消费量约为 8.5 万吨, 美国消费领域约 80% 是聚酰亚胺泡沫。聚酰亚胺泡沫最早由 NASA 于上世纪 70 年代开发, 具有优秀的耐高温特性, 还具有耐溶剂、抗腐蚀、阻燃、易安装维护等性能, 广泛应用在水面舰船、潜艇、航空器的热障零件、隔舱隔热隔声材料等。资料显示, 美国海军 CG-47 导弹巡洋舰, 采用聚酰亚胺材料后每艘舰船减重约 50 吨。全球主要生产商 Solimid 公司的泡沫产品已被 20 多个国家采购作为海军舰船隔热隔声材料。目前, 只有少数国家具备生产聚酰亚胺泡沫材料的能力, 由于应用领域的特殊性, 技术和产品都不对中国进口。
- **公司聚酰亚胺产品推进顺利。**公司 2014 年 3 月 17 日公告, 研制的舰艇聚酰亚胺绝热材料通过了军方的研制鉴定审查。鉴定结果显示该材料符合舰艇用聚酰亚胺绝热材料相关技术要求, 综合性能达到国际先进水平; 此外, 公司自主研发先进的连续制粉和微波发泡工艺, 实现了舰艇聚酰亚胺绝热材料的规模化工业连续生产。2015 年 7 月 31 日公告, 公司和上海大洋新材料科技有限公司结成长期战略合作伙伴关系, 签署《战略合作协议》, 加强聚酰亚胺特种绝热材料在政府装备采购领域中的推广应用。我们认为, 公司距离

陆洲

分析师 SAC 执业编号: S1130514080010
 (8610)66222731
 luzhou@gjzq.com.cn

大规模产业化又进一步。

盈利调整

- 我们预测 2015/2016 公司实现主营业务收入 7.76/9.91 亿元，净利润 1.01/1.28 亿元。

投资建议

- 公司目前股价对应 44.0x15PE，考虑公司在行业中的龙头地位和近两年业绩高速增长，同时考虑公司新产品在未来的巨大市场空间，我们给予公司“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	247	321	527	776	991	1,128	货币资金	243	196	180	110	20	130
增长率		30.0%	64.2%	47.2%	27.7%	13.9%	应收款项	179	213	258	372	448	479
主营业务成本	-163	-219	-354	-526	-672	-778	存货	40	46	65	101	120	128
%销售收入	65.9%	68.2%	67.2%	67.7%	67.9%	69.0%	其他流动资产	3	10	11	20	26	29
毛利	84	102	173	250	318	350	流动资产	464	465	514	603	613	766
%销售收入	34.1%	31.8%	32.8%	32.3%	32.1%	31.0%	%总资产	76.7%	71.1%	66.2%	61.3%	56.7%	58.1%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-3	-4	-5	长期投资	1	1	1	2	1	1
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	101	149	196	331	410	485
营业费用	-21	-29	-42	-62	-79	-90	%总资产	16.7%	22.9%	25.3%	33.6%	37.9%	36.8%
%销售收入	8.5%	9.0%	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%	无形资产	38	37	37	46	56	65
管理费用	-26	-31	-40	-62	-81	-95	非流动资产	141	188	262	381	468	553
%销售收入	10.4%	9.6%	7.5%	8.0%	8.2%	8.4%	%总资产	23.3%	28.9%	33.8%	38.7%	43.3%	41.9%
息税前利润 (EBIT)	36	41	90	123	154	161	资产总计	605	653	776	984	1,081	1,319
%销售收入	14.7%	12.9%	17.0%	15.9%	15.5%	14.2%	短期借款	5	35	45	140	75	154
财务费用	2	5	-2	-3	-6	-6	应付款项	42	47	90	103	131	152
%销售收入	-0.7%	-1.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.5%	其他流动负债	4	7	17	18	23	27
资产减值损失	-1	-3	-4	-3	0	0	流动负债	52	89	152	261	230	333
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	1	0	2	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	52	89	153	261	230	334
营业利润	37	43	83	118	148	155	普通股股东权益	553	564	622	723	851	985
%营业收入	15.0%	13.3%	15.8%	15.2%	14.9%	13.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	4	0	0	1	1	负债股东权益合计	605	653	776	984	1,081	1,319
税前利润	38	47	83	118	148	156	比率分析						
利润率	15.4%	14.5%	15.8%	15.2%	15.0%	13.8%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-6	-6	-13	-16	-21	-22	每股指标						
所得税率	14.6%	13.8%	15.9%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	0.325	0.402	0.350	0.506	0.638	0.669
净利润	32	40	70	101	128	134	每股净资产	5.531	5.643	3.111	3.617	4.254	4.923
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.004	0.003	0.273	-0.095	0.449	0.733
归属于母公司的净利润	32	40	70	101	128	134	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	13.2%	12.5%	13.3%	13.0%	12.9%	11.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	5.87%	7.13%	11.24%	13.98%	14.99%	13.59%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	5.36%	6.16%	9.01%	10.28%	11.80%	10.15%
净利润	32	40	70	101	128	134	投入资本收益率	5.55%	5.96%	11.30%	12.28%	14.30%	12.12%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	8	12	13	19	22	26	主营业务收入增长率	-18.58%	30.05%	64.17%	47.21%	27.68%	13.86%
非经营收益	1	-4	2	7	7	7	EBIT 增长率	-46.22%	14.33%	116.31%	37.45%	24.98%	4.38%
营运资金变动	-42	-47	-31	-146	-67	-19	净利润增长率	-45.30%	23.90%	73.74%	44.65%	26.14%	4.90%
经营活动现金净流	0	0	55	-19	90	147	总资产增长率	87.87%	7.91%	18.74%	26.85%	9.86%	21.98%
资本开支	-27	-52	-67	-136	-109	-109	资产管理能力						
投资	0	-1	0	-1	0	0	应收账款周转天数	137.2	131.6	107.3	120.0	110.0	100.0
其他	-1	8	3	0	0	0	存货周转天数	78.5	71.7	57.3	70.0	65.0	60.0
投资活动现金净流	-27	-44	-63	-137	-109	-109	应付账款周转天数	70.9	71.6	64.6	65.0	65.0	65.0
股权募资	300	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	123.2	92.3	125.5	124.7	108.2	103.1
债权募资	-30	30	10	93	-64	80	偿债能力						
其他	-35	-33	-18	-6	-7	-8	净负债/股东权益	-42.98%	-28.51%	-21.64%	4.10%	6.51%	2.57%
筹资活动现金净流	235	-3	-8	87	-71	72	EBIT 利息保障倍数	-20.6	-9.1	44.7	40.2	26.9	26.7
现金净流量	208	-47	-16	-70	-90	110	资产负债率	8.62%	13.61%	19.78%	26.48%	21.28%	25.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD