

证券研究报告—动态报告

机械设备

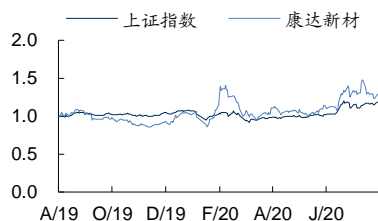
工业机械

康达新材(002669)
买入

2020 年中报点评

(维持评级)

2020 年 08 月 18 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)	4,416/4,378
上证综指/深圳成指	3,439/13,742
12 个月最高/最低(元)	20.59/10.85

相关研究报告:

《康达新材-002669-2020 年中报业绩预告点评:业绩超预期,受益风电抢装行情》——2020-07-03

《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:拟收购京瀚禹,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

电话:

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519120001

证券分析师: 王蔚祺

电话:

E-MAIL: wangweiqi2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080003

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

风电景气向好,业绩持续超预期

● 2020H1 业绩同比增长 69.43%, 预计 20Q3 同比大增 84%-197%

公司发布 2020 年中报,实现营收 6.95 亿元,同比增长 61.45%;实现归母净利润 0.99 亿元,同比增长 69.43%,处于此前业绩预告中值附近;单季度看公司 20Q2 实现营收 4.80 亿元,同比增长 115.06%;实现归母净利润 0.77 亿元,同比增长 138.28%。公司同时发布 20Q3 业绩预告,预计前三季度实现归母净利润 1.58-1.94 亿元,同比增长 75%-115%,对应 20Q3 单季度归母净利润约 0.59-0.95 元,同比增长 84.38%-196.88%,反映了风电景气行情持续向好,公司风电胶粘剂订单饱满。

● 胶粘剂持续增长可期,看好公司军工业务拓展及布局

分业务看,1)公司胶粘剂业务实现营收 6.15 亿元,同比大增 71.42%,其中风电环氧结构胶实现营收 4.12 亿元,同比大增 117.68%,短期看充分受益风电抢装行情保持高速增长,中长期看公司受益风电之外软包装、消费电子及轨交等领域发展以及切入海外风电巨头维斯塔斯和西门子歌美飒,公司有望可持续较快成长。2)公司军工电子业务实现营收 0.68 亿元,同比增长 9.63%,目前公司进一步加大新产品的研发力度,对电磁兼容产品及其延伸产品进行扩充,已覆盖元器件级滤波产品、系统级电源滤波产品、智能型滤波产品,且部分配套产品已进入小批量产阶段,为后续发展提供有力支撑,另外公司新参与了国家航空领域某型号飞机的电源及电磁兼容设计,新研制的数十种电源及电磁兼容产品已进行配套联试,为后续公司业绩提供了新的增长点,业务有望加速成长。

● 投资建议: 维持“买入”评级

公司终止京瀚禹收购业务,不过主营业务持续超预期,我们上调公司 2020-22 年归母净利润至 2.30/2.71/3.19 亿元(前值 2.00/2.35/2.77 亿元),对应 PE 值 19/16/14 倍,一年期合理估值调整为 21.40-24.61 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;军品业务不及预期;原材料价格波动。

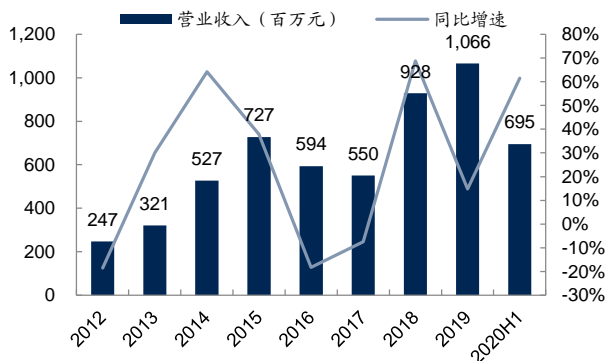
盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1066.07	1537.49	1791.62	2080.41
(+/-%)	14.84%	44.22%	16.53%	16.12%
净利润(百万元)	139.96	230.08	270.92	318.69
(+/-%)	73.99%	64.39%	17.75%	17.63%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.91	1.07	1.26
EBIT Margin	15.50%	16.80%	17.43%	17.83%
净资产收益率(ROE)	6.56%	9.99%	10.76%	11.52%
市盈率(PE)	31.55	19.19	16.30	13.86
EV/EBITDA	23.80	16.48	13.56	11.97
市净率(PB)	2.07	1.92	1.75	1.60

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

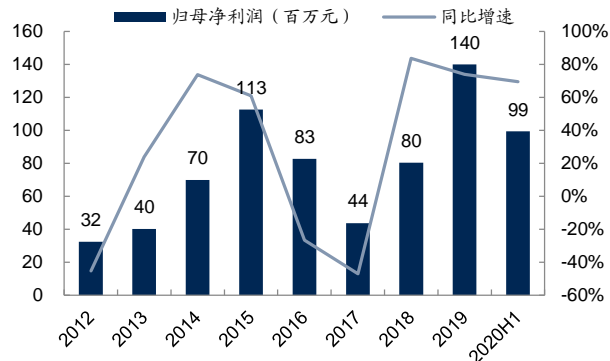
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 康达新材 2020H1 营业收入同比增长 61%



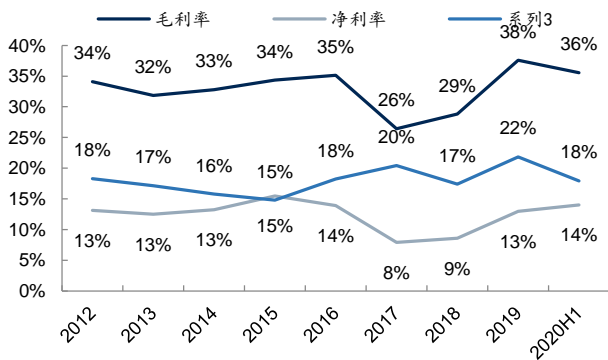
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 康达新材 2020H1 归母净利润同比增长 69%



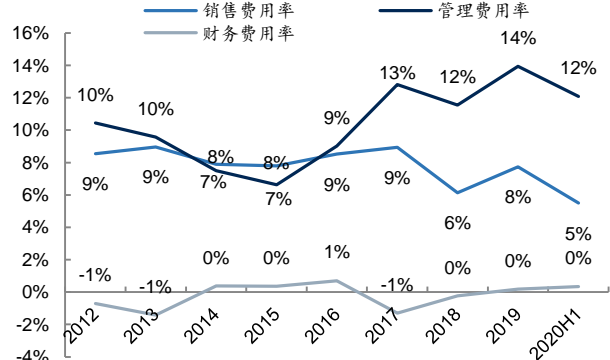
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 康达新材盈利能力近三年呈回升趋势



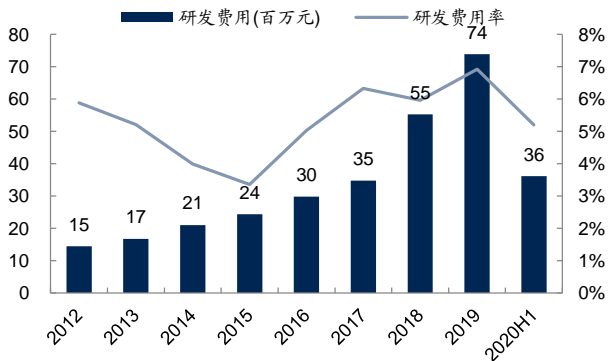
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 康达新材期间费用率维持稳健



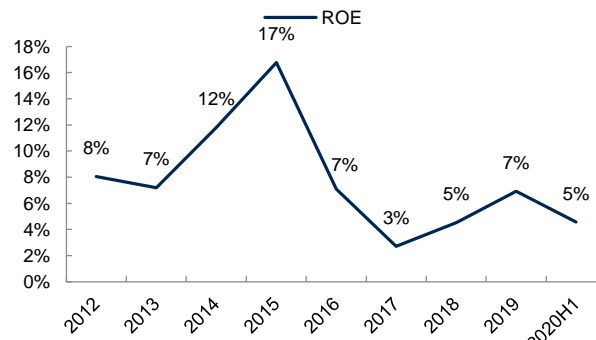
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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) 20200817	EPS			PE		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021
回天新材	未评级	61.35	14.41	0.37	0.54	0.69	38.95	26.54	20.78
高盟新材	未评级	44.88	10.53	0.70	0.47	0.53	15.04	22.40	20.00
硅宝科技	未评级	49.14	14.85	0.40	0.56	0.72	37.13	26.38	20.69
						平均值	38.04	26.46	20.73
航天发展	未评级	326.06	20.31	0.42	0.57	0.73	48.36	35.81	27.84
国睿科技	未评级	248.87	20.04	0.07	0.14	0.17	286.29	141.03	119.71
						平均值	167.32	88.42	73.78
康达新材	买入	44.16	17.49	0.55	0.91	1.07	31.55	19.19	16.30

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	241	312	营业收入	1066	1537	1792	2080
应收款项	555	763	880	1074	营业成本	666	979	1134	1310
存货净额	155	223	259	301	营业税金及附加	4	6	7	8
其他流动资产	301	447	462	576	销售费用	82	108	122	139
流动资产合计	1504	1839	1931	2353	管理费用	149	187	217	252
固定资产	495	550	599	625	财务费用	2	3	7	7
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	(3)	(5)	(10)
长期股权投资	63	84	94	110	其他收入	(23)	0	0	0
资产总计	2550	2960	3111	3573	营业利润	157	252	301	354
短期借款及交易性金融负债	139	288	121	245	营业外净收支	(1)	3	1	1
应付款项	187	193	208	237	利润总额	157	255	301	355
其他流动负债	85	113	152	163	所得税费用	18	27	33	39
流动负债合计	410	593	480	645	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(3)
长期借款及应付债券	0	60	110	160	归属于母公司净利润	140	230	271	319
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	660	599	815	净利润	140	230	271	319
少数股东权益	(1)	(3)	(5)	(7)	资产减值准备	1	1	2	1
股东权益	2135	2303	2517	2765	折旧摊销	38	50	57	66
负债和股东权益总计	2550	2960	3111	3573	公允价值变动损失	(6)	3	5	10
					财务费用	2	3	7	7
					营运资本变动	192	(386)	(110)	(308)
					其它	(2)	(3)	(4)	(4)
关键财务与估值指标					经营活动现金流	363	(105)	221	84
每股收益	0.55	0.91	1.07	1.26	资本开支	(135)	(108)	(113)	(102)
每股红利	0.10	0.25	0.23	0.28	其它投资现金流	(90)	0	0	0
每股净资产	8.46	9.12	9.97	10.95	投资活动现金流	(281)	(129)	(123)	(118)
ROIC	7%	10%	11%	12%	权益性融资	115	0	0	0
ROE	7%	10%	11%	12%	负债净变化	0	60	50	50
毛利率	38%	36%	37%	37%	支付股利、利息	(25)	(62)	(57)	(70)
EBIT Margin	16%	17%	17%	18%	其它融资现金流	28	149	(167)	125
EBITDA Margin	19%	20%	21%	21%	融资活动现金流	93	147	(174)	104
收入增长	15%	44%	17%	16%	现金净变动	174	(87)	(75)	71
净利润增长率	74%	64%	18%	18%	货币资金的期初余额	229	403	316	241
资产负债率	16%	22%	19%	23%	货币资金的期末余额	403	316	241	312
息率	0.6%	1.4%	1.3%	1.6%	企业自由现金流	240	(214)	113	(14)
P/E	31.6	19.2	16.3	13.9	权益自由现金流	268	(7)	(11)	152
P/B	2.1	1.9	1.8	1.6					
EV/EBITDA	23.8	16.5	13.6	12.0					

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