

康隆达 (603665)

证券研究报告

2020年12月27日

拟收购黄山华兰科技 68%股权，布局丁腈手套上游材料

拟收购黄山华兰科技 68%股权，布局丁腈手套上游材料

12月25日，公司公告，与股权出让方黄山供销集团有限公司绍兴签订《股权转让框架协议》，公司拟向黄山供销集团有限公司收购其持有的黄山华兰科技有限公司68%股权，双方就股权转让达成初步意向协议。

标的公司系一家专业从事粉末丁腈橡胶、丁腈胶乳产品的研发、生产、销售的企业，其生产的丁腈胶乳是一次性丁腈手套的主要原材料。2020年1-11月收入0.72亿元，净利991万元；2019年收入0.69亿元，净利340万元。

此次收购系公司的医用一次性丁腈手套产业链向上游延伸的重要举措，如收购完成，不但在原料供应方面将更加稳定，而且解决公司研发生产销售高端医疗一次性丁腈医用手套的定制原料，提升公司医用一次性丁腈手套产品的档级和市场竞争能力，提高整体经营规模和持续盈利能力。

一次性健康防护手套市场前景广阔，目前公司正积极推进以一次性丁腈手套为主产品的越南研发生产销售基地建设。

目前一次性健康防护手套的消费主要集中在美国、欧洲、日本等发达国家和地区，亚太地区成为增长速度最快的一次性手套消耗区域。美国是全球消耗一次性健康防护手套数量最多的国家，根据美国国际贸易委员会网站公布的进口数据显示，2012年至2017年丁腈手套进口数量从3118.88万箱增加到5164.68万箱。随着人们生活水平的日益提高和自我保护意识的不断增强，以中国为代表的新兴市场国家加紧出台更多的相关法律法规，规定必须使用手套的领域越来越多，这为一次性健康防护手套的迅速普及开辟了更加广阔的市场。

公司已在越南建设“海外基地”，充分利用越南在地理位置、国际贸易中的关税方面比较优势（越南产一次性丁腈手套销售美国无加征关税，销售欧盟、东盟、日本免征关税、能源/人力等制造成本方面比较优势），增强公司的内生增长动力。截至2020年6月底，康隆达（越南）一期生产能力建设工作正紧锣密鼓推进中，计划12条一次性丁腈（医疗级）手套双模生产线在2021年年中实现产销。

维持盈利预测，给予“买入”评级。我们预计公司2020~2022年总营收分别为10.48/12.44/14.77亿元，归母净利润分别为1.24/1.90/2.14亿元，对应EPS分别为0.80/1.22/1.38元，对应P/E分别为42.00、27.37、24.30倍。

风险提示：本次收购事项存在不确定性，核心高管流失，市场竞争激烈，原材料价格波动上行等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	905.40	986.83	1,047.95	1,243.75	1,476.88
增长率(%)	18.00	8.99	6.19	18.68	18.74
EBITDA(百万元)	148.42	172.08	171.46	249.50	300.28
净利润(百万元)	83.57	50.07	124.04	190.34	214.35
增长率(%)	15.66	(40.09)	147.76	53.45	12.61
EPS(元/股)	0.54	0.32	0.80	1.22	1.38
市盈率(P/E)	62.34	104.05	42.00	27.37	24.30
市净率(P/B)	5.22	5.06	4.90	5.35	6.61
市销率(P/S)	5.75	5.28	4.97	4.19	3.53
EV/EBITDA	16.62	11.87	29.64	21.27	18.23

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	33.49元
目标价格	元

基本数据

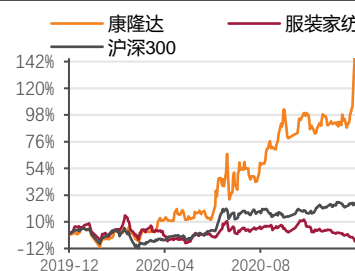
A股总股本(百万股)	155.55
流通A股股本(百万股)	155.55
A股总市值(百万元)	5,209.53
流通A股市值(百万元)	5,209.53
每股净资产(元)	6.45
资产负债率(%)	53.85
一年内最高/最低(元)	34.98/15.36

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《康隆达-首次覆盖报告:专注功能性劳动防护手套，自主研发能力突出》
2020-12-10



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	230.54	232.08	104.28	99.50	118.15
应收票据及应收账款	113.81	117.24	112.62	97.77	152.05
预付账款	13.37	11.25	10.79	16.99	16.63
存货	308.58	308.75	287.58	449.81	401.18
其他	22.62	38.35	88.08	59.80	59.47
流动资产合计	688.91	707.66	603.36	723.86	747.49
长期股权投资	2.32	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	308.87	351.51	390.10	434.64	469.74
在建工程	109.97	82.21	85.32	99.19	89.52
无形资产	110.07	112.14	108.94	105.74	102.54
其他	114.04	178.83	142.27	143.18	146.03
非流动资产合计	645.26	724.68	726.64	782.75	807.83
资产总计	1,334.18	1,432.34	1,330.00	1,506.62	1,555.32
短期借款	72.55	130.77	0.00	217.76	400.78
应付票据及应付账款	170.89	151.33	186.10	218.28	261.03
其他	56.10	86.73	62.50	72.11	77.55
流动负债合计	299.55	368.82	248.60	508.15	739.36
长期借款	18.99	17.10	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.14	3.11	3.08	4.11	3.43
非流动负债合计	25.13	20.21	3.08	4.11	3.43
负债合计	324.68	389.03	251.68	512.25	742.80
少数股东权益	12.15	13.65	16.05	19.84	24.12
股本	100.00	100.00	155.55	155.55	155.55
资本公积	588.66	588.66	588.66	588.66	588.66
留存收益	894.97	925.04	906.72	818.97	632.85
其他	(586.28)	(584.04)	(588.66)	(588.66)	(588.66)
股东权益合计	1,009.50	1,043.31	1,078.32	994.36	812.52
负债和股东权益总计	1,334.18	1,432.34	1,330.00	1,506.62	1,555.32

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	85.24	51.09	124.04	190.34	214.35
折旧摊销	37.77	39.28	21.48	24.79	27.78
财务费用	(7.70)	4.40	2.52	4.97	15.68
投资损失	(5.96)	(7.78)	(5.13)	(14.02)	(15.95)
营运资金变动	133.68	(73.34)	24.93	(84.31)	39.87
其它	(185.09)	78.92	2.52	3.86	4.37
经营活动现金流	57.94	92.57	170.36	125.63	286.10
资本支出	204.00	77.58	60.03	78.97	50.68
长期投资	(0.49)	(2.32)	0.00	0.00	0.00
其他	(223.04)	(214.59)	(114.90)	(144.95)	(84.73)
投资活动现金流	(19.53)	(139.33)	(54.87)	(65.98)	(34.05)
债权融资	97.92	154.15	4.93	223.62	406.47
股权融资	10.97	(1.40)	48.42	(4.97)	(15.68)
其他	(98.25)	(124.21)	(296.64)	(283.09)	(624.19)
筹资活动现金流	10.64	28.55	(243.29)	(64.43)	(233.40)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	49.05	(18.22)	(127.80)	(4.78)	18.65

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	905.40	986.83	1,047.95	1,243.75	1,476.88
营业成本	643.71	701.72	737.80	881.44	1,045.55
营业税金及附加	6.94	7.88	8.74	9.95	11.98
营业费用	60.56	76.88	56.01	66.47	78.93
管理费用	69.56	75.21	80.51	82.35	98.70
研发费用	30.29	32.68	10.48	12.44	14.77
财务费用	(8.97)	3.64	2.52	4.97	15.68
资产减值损失	15.43	(19.59)	9.56	(19.59)	(29.59)
公允价值变动收益	0.19	(13.95)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.96	7.78	5.13	14.02	15.95
其他	(14.66)	53.65	(10.26)	(28.04)	(31.90)
营业利润	96.40	60.93	147.46	219.74	256.82
营业外收入	2.81	0.16	2.02	1.66	1.28
营业外支出	0.51	1.05	0.58	0.71	0.78
利润总额	98.70	60.04	148.90	220.68	257.32
所得税	13.46	8.95	22.34	26.48	38.60
净利润	85.24	51.09	126.57	194.20	218.72
少数股东损益	1.67	1.03	2.52	3.86	4.37
归属于母公司净利润	83.57	50.07	124.04	190.34	214.35
每股收益(元)	0.54	0.32	0.80	1.22	1.38

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	18.00%	8.99%	6.19%	18.68%	18.74%
营业利润	15.42%	-36.79%	142.01%	49.01%	16.88%
归属于母公司净利润	15.66%	-40.09%	147.76%	53.45%	12.61%
获利能力					
毛利率	28.90%	28.89%	29.60%	29.13%	29.21%
净利率	9.23%	5.07%	11.84%	15.30%	14.51%
ROE	8.38%	4.86%	11.68%	19.53%	27.19%
ROIC	9.61%	6.59%	14.42%	21.16%	21.58%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	24.34%	27.16%	18.92%	34.00%	47.76%
净负债率	-13.14%	-7.47%	-9.21%	12.48%	35.48%
流动比率	2.30	1.92	2.43	1.42	1.01
速动比率	1.27	1.08	1.27	0.54	0.47
营运能力					
应收账款周转率	9.06	8.54	9.12	11.82	11.82
存货周转率	3.42	3.20	3.51	3.37	3.47
总资产周转率	0.73	0.71	0.76	0.88	0.96
每股指标(元)					
每股收益	0.54	0.32	0.80	1.22	1.38
每股经营现金流	0.37	0.60	1.10	0.81	1.84
每股净资产	6.41	6.62	6.83	6.26	5.07
估值比率					
市盈率	62.34	104.05	42.00	27.37	24.30
市净率	5.22	5.06	4.90	5.35	6.61
EV/EBITDA	16.62	11.87	29.64	21.27	18.23
EV/EBIT	21.39	14.74	33.88	23.62	20.09

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com