

康达新材(002669)

非金属材料Ⅱ/基础化工

发布时间: 2023-04-18

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

“新材料+军工”双轮驱动，盈利有望逐步恢复

事件:

公司发布 2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 24.66 亿元，同比增长 8.57%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比增长 117.83%；实现扣非归母净利润 0.34 亿元，同比增长 520.23%。其中，2022Q4 实现营业收入 8.37 亿元，同比/环比-1.59%/53.95%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比/环比 313.49%/527.93%；实现扣非归母净利润 0.71 亿元，同比/环比 507.66%/444.63%。

胶粘剂保持强势，盈利短期承压。报告期内公司胶粘剂业务实现收入 15.8 亿元，同比下降 0.79%，占营业收入比重达 64.06%，其中环氧胶类产品实现营收 9.76 亿元，同比下降 5.06%，占比仍高达 39.58%，胶粘剂业务小幅下滑，预计主要系受下游风电装机需求疲软影响。公司已成功应用 11 款百米级叶片并开拓海外叶片客户 LM Windpower，预计将加速进口替代进程，打开多元业务格局。受国际局势、环保政策等因素影响，原油等主要原材料价格高位波动，电子材料/复合材料毛利率为 56.04%/1.69%，同比下降 4.35/1.34pct。展望后续，随着原材料价格逐步回落，叠加下游需求回暖，公司盈利能力有望显著提升。

把握“十四五”机遇，发力军工业务。报告期内，公司军工电子科技板块产品以全资子公司必控科技、力源兴达为主力，其中滤波器及滤波组件实现营收 1.38 亿元，同比增长 2.71%，电源滤波板块实现营收 0.44 亿元，同比增长 107.5%。在“十四五”武器装备能力建设浪潮步入新阶段的大环境下，公司将进一步整合微波电子系统、电磁兼容、电源模块、钽电容、陶瓷电容 (MLCC) 等领域的技术研发和市场渠道资源，打造国内一流的“新材料+军工”产业研究中心和产业化基地。

盈利预测: 依靠新材料+军工业务双轮驱动，公司有望实现多元增长，叠加 23 年原材料成本明显回落，出货和盈利均有望进一步提升。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.76/ 3.65/ 4.58 亿元，对应 PE 为 15/ 11/ 9 倍。给予 2023 年盈利 20 倍 PE 估值，目标价为 18.1 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示: 光伏装机不及预期、盈利预测与估值判断不及预期

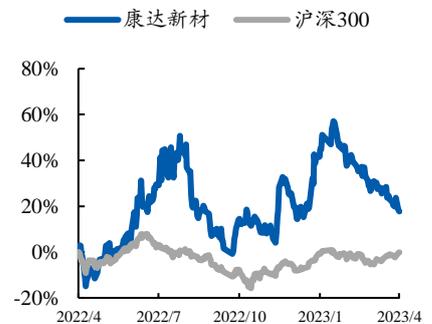
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,272	2,466	3,996	5,297	6,560
(+/-)%	17.57%	8.57%	62.02%	32.56%	23.84%
归属母公司净利润	22	48	276	365	458
(+/-)%	-89.77%	117.83%	476.08%	32.21%	25.53%
每股收益(元)	0.09	0.18	0.90	1.19	1.50
市盈率	185.68	71.90	14.54	11.00	8.76
市净率	1.82	1.31	1.22	1.10	0.98
净资产收益率(%)	0.97%	1.60%	8.42%	10.02%	11.17%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	252	305	305	305	305

股票数据

2023/04/18

6个月目标价(元)	18.1
收盘价(元)	13.14
12个月股价区间(元)	9.50-17.55
总市值(百万元)	4,013.00
总股本(百万股)	305
A股(百万股)	305
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-19%	18%
相对收益	-13%	-20%	18%

相关报告

《天洋新材(603330): 出货保持强劲势头，盈利有望得到修复》

--20230130

《光伏鲸落万物生，风电量利齐升》

--20230130

证券分析师: 韩金呈

执业证书编号: S0550521120001

18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	551	1,556	1,498	2,644
交易性金融资产	100	100	100	100
应收款项	1,374	2,178	2,530	3,300
存货	670	358	1,031	720
其他流动资产	30	35	40	45
流动资产合计	2,979	4,553	5,635	7,346
可供出售金融资产				
长期投资净额	141	141	141	141
固定资产	745	792	787	745
无形资产	214	214	214	214
商誉	615	615	615	615
非流动资产合计	2,353	2,335	2,283	2,219
资产总计	5,333	6,888	7,917	9,565
短期借款	515	915	1,415	1,715
应付款项	666	1,390	1,389	2,114
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	168	168	168	168
流动负债合计	1,516	2,715	3,300	4,409
长期借款	486	566	646	726
其他长期负债	188	188	188	188
长期负债合计	674	754	834	914
负债合计	2,190	3,469	4,134	5,323
归属于母公司股东权益合计	3,002	3,278	3,643	4,101
少数股东权益	141	141	141	141
负债和股东权益总计	5,333	6,888	7,917	9,565

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,466	3,996	5,297	6,560
营业成本	1,977	3,084	4,168	5,255
营业税金及附加	11	18	24	30
资产减值损失	-17	0	0	0
销售费用	88	148	170	197
管理费用	156	252	286	295
财务费用	39	45	28	53
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	8	11	13
营业利润	53	314	415	521
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	53	314	415	521
所得税	2	38	50	62
净利润	51	276	365	458
归属于母公司净利润	48	276	365	458
少数股东损益	3	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	51	276	365	458
资产减值准备	36	0	0	0
折旧及摊销	115	138	152	164
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	48	68	93	116
投资损失	-4	-8	-11	-13
运营资本变动	-266	231	-1,055	244
其他	-3	0	0	0
经营活动净现金流量	-24	705	-455	968
投资活动净现金流量	-844	-112	-89	-87
融资活动净现金流量	1,049	412	487	264
企业自由现金流	-522	617	-583	841

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.18	0.90	1.19	1.50
每股净资产 (元)	9.83	10.73	11.93	13.43
每股经营性现金流量 (元)	-0.08	2.31	-1.49	3.17
成长性指标				
营业收入增长率	8.6%	62.0%	32.6%	23.8%
净利润增长率	117.8%	476.1%	32.2%	25.5%
盈利能力指标				
毛利率	19.9%	22.8%	21.3%	19.9%
净利润率	1.9%	6.9%	6.9%	7.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	144.20	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	95.50	60.00	60.00	60.00
偿债能力指标				
资产负债率	41.1%	50.4%	52.2%	55.7%
流动比率	1.97	1.68	1.71	1.67
速动比率	1.47	1.51	1.36	1.47
费用率指标				
销售费用率	3.6%	3.7%	3.2%	3.0%
管理费用率	6.3%	6.3%	5.4%	4.5%
财务费用率	1.6%	1.1%	0.5%	0.8%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	71.90	14.54	11.00	8.76
P/B (倍)	1.31	1.22	1.10	0.98
P/S (倍)	1.59	1.00	0.76	0.61
净资产收益率	1.6%	8.4%	10.0%	11.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为风电、光伏和储能等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

