

短期利润承压，看好 2022H2 的业绩反转

买入|维持

——康达新材 (002669.SZ) 2022 年半年报点评

事件：

康达新材发布 2022 年半年报。2022H1 公司实现营收 10.86 亿元，同比增长 28.13%；实现归母净利润-1467.20 万元，同比下滑 152.87%。经营活动产生的现金流量净额为 8079.16 万元，同比增长 15.98%。

报告要点：

● 短期利润空间承压，看好 2022H2 公司业绩的边际提升

受原材料价格大幅上涨影响，公司业绩受损严重。2022H1 公司毛利率为 14.01%，同比下滑 6.05pct；净利率为-1.36%，出现亏损。公司是国内风电叶片结构胶粘剂龙头，积极开拓海上风电市场，新产品应用于超大型叶片的生产制造。同时公司逐步完成 SGRE(西门子歌美飒)、GE(通用电气)等国外客户的测试工作，加速拓展海外市场。2022 年风电装机主要集中在下半年出货，风电需求提升将带动对胶粘剂产品的需求，公司营收将迎来拐点。同时伴随胶粘剂核心原材料价格的回落，2022H2 公司的盈利能力有望底部反转。此外，公司积极拓展胶粘剂的应用，发力环氧基体树脂产品。根据测算，风电环氧基体树脂的用量是环氧结构胶的 6 倍左右。未来伴随公司的产能投产，销量有望大幅提升，带来业绩增量空间。

● 惟新科技 ITO 靶材打破国外技术垄断，并积极开拓市场

子公司惟新科技与清华化工系紧密合作，打破国外的技术垄断制备出大尺寸 ITO 靶材，并致力于持续提升产品的良品率和成本优势。当前公司正在积极开拓市场和满足重要客户的验证需求。ITO 靶材是 HJT 电池的重要原料，有望受益于 HJT 的大规模发展。

● 收购彩晶光电 60.92%股权，将受益于国产替代和新能源需求高涨

2022 年 7 月公司竞得彩晶光电 60.92%的股权。彩晶光电是国内最具竞争力的平板显示材料综合供应商，并积极拓展半导体领域。公司完成了光刻胶核心材料感光剂产品的开发，平坦层光刻胶材料已经在客户处开展应用测试，为未来光刻胶材料在显示面板和半导体的应用奠定了基础。其在新能源领域的锂电池添加剂 T3P 具有全国唯一生产资质，出口日韩和国内锂电池生产企业。受益于国产替代以及下游新能源需求高涨，彩晶光电业绩将迎来快速成长，预计并表后将为康达新材持续贡献利润。

● 投资建议与盈利预测

预计 22-24 年归母净利润分别为 1.95/3.64/5.07 亿元，对应 PE 分别为 24/13/9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格波动风险；风电装机量不及预期风险；市场竞争加剧风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1932.14	2271.61	3168.49	5345.99	6633.61
收入同比(%)	81.24	17.57	39.48	68.72	24.09
归母净利润(百万元)	214.98	22.00	194.99	363.94	506.88
归母净利润同比(%)	53.60	-89.77	786.49	86.64	39.28
ROE(%)	9.21	0.97	6.37	10.86	13.38
每股收益(元)	0.70	0.07	0.64	1.19	1.66
市盈率(P/E)	21.72	212.29	23.95	12.83	9.21

资料来源：Wind，国元证券研究所

当前价： 15.29 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元)： 20.93/9.50

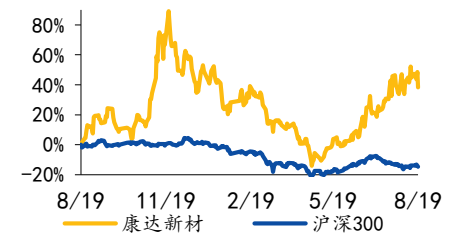
A 股流通股 (百万股)： 250.99

A 股总股本 (百万股)： 305.40

流通市值 (百万元)： 3837.61

总市值 (百万元)： 4669.61

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 凌晨

执业证书编号 S0020521110002

电话 021-51097188

邮箱 lingchen@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2176.23	2245.54	3101.42	3943.23	4694.29
现金	403.57	383.90	1446.26	1385.93	1603.85
应收账款	804.42	822.00	800.41	1374.88	1706.03
其他应收款	6.41	18.99	31.68	53.46	66.34
预付账款	9.22	45.27	25.89	41.37	50.50
存货	255.52	379.04	447.19	722.55	886.01
其他流动资产	697.09	596.34	349.99	365.04	381.56
非流动资产	1150.33	1482.84	1517.08	1649.35	1805.97
长期投资	67.32	105.76	85.83	89.39	90.93
固定资产	541.77	578.95	712.44	853.39	1003.43
无形资产	109.89	120.68	114.58	106.66	98.10
其他非流动资产	431.35	677.46	604.23	599.92	613.51
资产总计	3326.56	3728.38	4618.50	5592.58	6500.25
流动负债	966.95	1312.09	1393.50	1979.23	2320.69
短期借款	513.37	527.35	457.88	490.29	485.66
应付账款	286.82	359.30	515.60	793.80	972.19
其他流动负债	166.76	425.44	420.02	695.15	862.84
非流动负债	9.72	125.04	122.17	137.71	151.58
长期借款	4.50	20.86	30.55	41.59	53.07
其他非流动负债	5.22	104.18	91.62	96.12	98.51
负债合计	976.67	1437.13	1515.67	2116.95	2472.27
少数股东权益	15.74	28.54	43.01	125.18	240.29
股本	252.49	252.49	305.40	305.40	305.40
资本公积	1314.15	1320.34	1958.68	1958.68	1958.68
留存收益	765.36	737.25	932.24	1222.88	1659.52
归属母公司股东权益	2334.16	2262.71	3059.82	3350.46	3787.69
负债和股东权益	3326.56	3728.38	4618.50	5592.58	6500.25

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-122.68	207.72	656.88	234.35	601.41
净利润	214.57	21.44	209.46	446.11	621.99
折旧摊销	56.83	65.03	73.48	93.71	115.29
财务费用	10.22	26.09	24.51	41.20	49.85
投资损失	-9.50	-1.74	-2.31	-2.56	-0.66
营运资金变动	-442.38	91.45	295.40	-418.92	-225.47
其他经营现金流	47.58	5.46	56.33	74.82	40.40
投资活动现金流	-238.31	-216.85	-137.93	-225.21	-273.36
资本支出	208.06	141.46	153.45	196.78	234.67
长期投资	30.87	-37.00	-42.98	8.76	4.16
其他投资现金流	0.61	-112.39	-27.46	-19.67	-34.53
筹资活动现金流	359.42	-68.35	543.42	-69.47	-110.12
短期借款	374.87	13.98	-69.47	32.40	-4.62
长期借款	4.50	16.36	9.68	11.05	11.48
普通股增加	0.00	0.00	52.91	0.00	0.00
资本公积增加	4.09	6.19	638.34	0.00	0.00
其他筹资现金流	-24.05	-104.89	-88.05	-112.92	-116.98
现金净增加额	-1.70	-76.74	1062.37	-60.33	217.93

利润表

单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1932.14	2271.61	3168.49	5345.99	6633.61
营业成本	1325.79	1909.05	2419.85	3866.00	4719.37
营业税金及附加	6.26	6.39	8.56	10.56	13.45
营业费用	85.85	94.10	135.74	278.45	359.64
管理费用	125.35	136.84	178.42	324.67	391.34
研发费用	95.36	98.08	139.56	267.43	327.95
财务费用	10.22	26.09	24.51	41.20	49.85
资产减值损失	-0.64	-4.17	-1.20	-3.43	-0.33
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.50	1.74	2.31	2.56	0.66
营业利润	263.76	18.44	256.30	544.23	753.24
营业外收入	1.01	0.22	0.21	0.24	0.31
营业外支出	12.42	0.96	13.57	19.58	21.45
利润总额	252.35	17.69	242.94	524.89	732.10
所得税	37.78	-3.75	33.48	78.79	110.11
净利润	214.57	21.44	209.46	446.11	621.99
少数股东损益	-0.42	-0.56	14.47	82.17	115.11
归属母公司净利润	214.98	22.00	194.99	363.94	506.88
EBITDA	330.81	109.56	354.29	679.13	918.38
EPS (元)	0.85	0.09	0.64	1.19	1.66

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	81.24	17.57	39.48	68.72	24.09
营业利润(%)	67.63	-93.01	1290.13	112.34	38.40
归属母公司净利润(%)	53.60	-89.77	786.49	86.64	39.28
获利能力					
毛利率(%)	31.38	15.96	23.63	27.68	28.86
净利率(%)	11.13	0.97	6.15	6.81	7.64
ROE(%)	9.21	0.97	6.37	10.86	13.38
ROIC(%)	12.02	2.72	13.98	22.69	27.03
偿债能力					
资产负债率(%)	29.36	38.55	32.82	37.85	38.03
净负债比率(%)	53.08	39.55	32.90	25.82	22.51
流动比率	2.25	1.71	2.23	1.99	2.02
速动比率	1.98	1.41	1.86	1.58	1.60
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.64	0.76	1.05	1.10
应收账款周转率	2.65	2.62	3.62	4.51	3.96
应付账款周转率	5.60	5.91	5.53	5.90	5.34
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.07	0.64	1.19	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.40	0.68	2.15	0.77	1.97
每股净资产(最新摊薄)	7.64	7.41	10.02	10.97	12.40
估值比率					
P/E	21.72	212.29	23.95	12.83	9.21
P/B	2.00	2.06	1.53	1.39	1.23
EV/EBITDA	14.31	43.20	13.36	6.97	5.15

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188