

雪球访谈

股价逼近历史新高，康得新3D生态加碳纤维潜力有多大？

2017年06月26日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



史诗般的馒头

访谈简介

牛股\$康得新(SZ002450)\$距离历史新高只差6%，本期访谈我们请到了康得新研究达人@史诗般的馒头来与大家聊聊~

最近康得新动作多多，与京东在推广裸眼3D智能显示终端领域建立全面战略合作伙伴关系，携手蔚来汽车使用碳纤维复合材料引领汽车轻量化。

公司光学膜一期项目年产2亿平米产能已达产，产品结构更多地转向高附加值光学膜，有效提升盈利水平；光学膜二期项目1亿平米产能在建，其中光学级薄型PET基材、水汽阻隔膜、窗膜等产品已于2017年初起陆续建成投产。

东兴证券认为除此之外公司在裸眼3D及大屏触控有望在年内迎来突破，在柔性电子、碳纤维等领域均有较大成长空间。

那么康得新未来的增长空间看什么？高速成长预期能否实现？目前股价是低估合理还是高估？速来提问~

利益披露：@史诗般的馒头持有该公司股票。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[（ 进入雪球查看访谈 ）](#)

本次访谈相关股票：康得新(SZ002450)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] 屠龙刀fei0598:

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：公司除了膜以外的增量主要是什么？碳纤维能支撑未来的成长空间吗？

[答] 史诗般的馒头:

碳纤维复材因为原丝良率，成型技术等问题，过去高端应用主要局限于航空航天和军工等高价值产品上，像碳纤维的飞机机翼生产用热压罐成型技术，大部分过程是手工完成的，生产周期要几十小时，到了成品价格要8000元/千克。波音和空客基本从日本采购，日本东丽2万吨，三菱1.5万吨，东丽是能赚钱的。

消费级碳纤维复合材料会用在鱼竿，球拍，高端自行车身这些体育用品领域，使用48K以上的大丝束，性能达到T300的水平可能就够了。我们可以想象一下每根原丝很细，一拉几万米，每根丝不同位置强度就容易不均匀，这样24K由24000根单丝组成，那每根24K做出来也是不均匀的，使用时，就容易断。国内厂家由于自我研发设备，虽然号称可以做，但不均质是最大的问题，中国生产的大部分大丝束碳纤维是用在这块，种类多，每种量又不大，基本不赚钱。

而康德新的碳纤维发展，应该大量借助了外力，包括国内挖来的专家，德国专家和设备。钟玉自己也表示过，有关部门选择康得新主持碳纤维产业化是国家意志。T800以上国外对国内是严格封锁的，有些设备也是禁运的。但是现在看来康得新确实搞到了这些设备，甚至可能包括原丝生产设备。之前也发帖写过，康得新目前是一体化生产从原丝到复材成型（保证一定的良率，有问题长纤改制成短纤，变相的提高了良率），通过外购设备（拥有HP-RTM 设备是生产能力的关键），西格里等德系的战略合作（例如解决SMC工艺中与短纤结合的树脂材料，现已确认树脂模具和材料均来自德国），以产业化汽车碳纤维为突破的路径（技术要求低于航天，但高自动化和需求保障的前提下可实现规模效益）。

德国迪芬巴赫公司（Dieffenbacher）提供的设备，整条生产系统包括预成型加工、压制过程，以及修整工艺，全套在10亿元左右。比宝马I3，I8 Life 模块的150个碳纤维组件所使用的设备领先一代，生产速度2~3分钟一个部件，快于宝马厂的4分钟。宝马最早做，也是通过HP-RTM工艺，但是它是5年前建成。现在的技术有慕尼黑工大和雷丁的技术支持，还有宝马自己的支持，因为它已经和康得新是战略合作关系，两者有共同的诉求，希望通过工业化降低成本。所以这块，从14年开始，是在中德两国政府的支持下，由两国企业，院所共同完成的。我现在不怀疑康得新具备了碳

纤维复合材料汽车部件的规模化生产能力，而且把中复神鹰，威海拓展，吉化远远甩开。

由于碳复材料和减重要求更迫切的电动车是一个非常好的结合，康德新的确很有机会利用中国政府希望通过发展新能源车实现弯道超车的决心，实现产业构想。它的比强度是钢的16倍，而密度是它的五分之一，所以替代钢材可以减重60%，替代铝合金也可以减重30%。整车质量每轻100公斤，刹车距离可以减少3~7米，加上吸附性能远强于钢材，汽车的安全性就能大大提高。用于新能源车时，质量降低100公斤又可以增加续航里程10%，整车的减重空间差不多是300公斤。

另一方面碳纤维复合材料的可设计性强，可以进行车身集成设计。现在的汽车工艺从钢板拿来以后要清洗，清洗完了要裁切，裁切完了要冲压、焊接之后组装等等，这些工艺流程一共接近300个部件，而碳纤维能做到只有27个部件，可以降低成本。

到2020年，如果康得新可以实现自己提出的铝车身和碳纤维车身等价，需求这块显然不需要担心。碳纤维车身100公斤，全车300公斤，2020年不光是200万辆新能源车需要减重，3000万辆燃油车同样需要减重，我们可以假设不同的渗透率，自己想象一下规模。康得新作为在国内最早量产部件的厂商，会是一个非常重要的玩家。

今年4月份和北汽的首单，15日慕尼黑的康得新欧洲复合材料研发中心开始运营，到6月22号和蔚来汽车又签了10多个亿的智能电动汽车碳纤维部件量产定点采购协议。应该说公司在碳纤维复合材料的进展非常迅速。综合上面这些因素，碳纤维业务如果明年通过增发注入上市公司体内后，我觉得可以支撑未来成长空间。

[问] 股无定律：

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：康得新裸眼3D手机，好声音裸眼3d手机我就抢购了一个，去年上海电子展我也去康得新馆体验了。裸眼3d手机看3d的效果还可以，但有角度限制。这个屏幕有点亮眼，并且有明暗条纹，视觉很不舒服。所以这个手机我扔在那里基本不怎么用。想看3d电影的话才拿出来玩一下。总感觉这一块想爆发性增长，不太容易。公司说会出三代，请问馒头，你体验过三代机吗？你对裸眼3d手机这一块怎么看？

[答] 史诗般的馒头：

我没有体验过搭载3.0代技术的手机。中兴的天机 7MAX 从推出的时间看应该和观3D V5都是搭载2.5代裸眼3D 技术，3代线是去年7.6日点亮的。裸眼3D在显示领域的应用推广现阶段大家多多少少有疑惑，股价上看市场也没有给这块乐观估值。

体验效果上来说，2.5代是处于差不多能用程度，但是距离那种非看3D效果不可的体验，还是相差太远了，我相信3.0代就算改善很多，也不太可能马上跨到这个阶段，所以我不看好在短期可以手机上爆发性增长。比较现实的应该还是在低频使用场景上的推广，比如我去电影院作为一次体验，可以选择看3D，但是就这个效果，你让我高频的我接受不了，因此没有动力现在自己去买搭载3D功能的机器，为低频次使用去支付成本。但是在广告机，赌博机上的应用是说的通的。没有人会重复去看广告，一个还算不错3D效果的广告给人留下更深的印象是合情合理的，赌博机的道理也一样，我一样玩一下，为什么不试下3D的，所以康德新说3D赌博机是普通机器4倍的营业额。

未来还在不断变化，公司去年投产第三代技术的K3产线，现在已经在琢磨下一代的K6产线了。体验效果不断提升的过程中，应用范围就有机会越来越大，康得新自己定义了很多，像数字医疗，文化遗产数字化，教育培训，军事，建筑装修，公共展示广告，游戏，新娱乐，哪个阶段能做成哪些，取决于体验效果。如果拖久了，将来会和VR，AR产生竞合关系，可能裸眼3D还是会定位偏低端的需求，但这块太远了现在也看不清。

[问] Cocker:

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头说：现在能看到康得新的天花板么？

[答] 史诗般的馒头:

康得新属于材料行业，天花板是由下游终端应用空间决定的。

目前主要产品包括预涂膜、显示膜、装饰膜、窗膜。下游直接应用于包装印刷、显示面板背光模组、家电外表面装饰、车窗及建筑玻璃窗隔热等。

预涂技术是第三代涂覆技术，除此以外还有三种涂覆技术分别为溶剂型即涂技术，水性即涂技术和UV上光技术，出于环保考虑，目前美日欧等发达国家主要使用的均为预涂技术，三个地区预涂技术渗透率分别95%、70%、65%，而中国只有30%左右。康得新5.7亿吨的销量规模已经做到全球第一，全球份额在7%左右，预涂膜行业集中度常年以来都比较分散，发展空间关键还得看国内渗透率的提升，不过这块是看得到头的，即使全用纸塑复合的预涂膜来包装市场空间也只有100亿元左右，况且近年渗透率增长也相对缓慢。

2017年全球显示用膜需求20亿平米，其中康得新产品主要应用的背光模组领域约为7

亿米，行业年复合增速约为4%。公司早期做普通光学膜进口替代，现在年销量1亿平米成为国内龙头，未来3-5年主攻高端膜，随着LCD面板产能持续向中国转移将来估计会有80%的显示膜在国内生产，康得新的市场份额有望进一步提高，但OLED渗透率的提高对背光模组的增长会带来一些影响，这块业务发展中短期还有潜力可挖长期看会有局限性。

装饰膜相关市场规模 800 亿左右，下游应用还是集中在家电、消费电子、汽车、建材等行业，所以增速是缓慢平稳的。装饰膜前期由日韩公司垄断，康得新明确还是扮演着进口替代的角色，中国现在每年仍要进口大约 10 亿平米装饰膜。

窗膜市场非常广阔，2016年国内车窗膜需求量大概在1亿平米，年增速在8%-10%之间，康得新只用了短短两到三年时间做到了国内份额的20%，相信接下来几年份额仍会持续提升，公司的目标是做到国内40%-50%。不过康得新长远目标还指向更广阔的建筑市场，其市场规模大约是车膜的5-10倍，同时向海外市场发起挑战，国外窗膜市场规模约是国内市场的2倍。

除了康得新目前主攻的三大领域，公司还在不断寻找新的突破口，比如3D显示、水汽阻隔膜都有很大的市场空间，将来一旦碳纤维资产注入所对应的汽车轻量化市场更是千亿级别的。更进一步来说康得新并不甘于做个纯粹的新材料制造商，希望走向一个运营服务商，成为高分子材料的平台型公司。

[问] 冷昀轩：

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说:请问你持有多少年了？中间做过t吗？

[答] 史诗般的馒头：

我是今年四月中旬买入的康得新，因此持有时间仅两个月。说来惭愧，从看康得新到当时买康得新的时间更短，只有一周时间，主要是回顾近几年的券商研报，通过康得新官方信息消除一些疑问，所以在康得新上我是一个新人。雪球中有不少发言不多，但更了解康得新的高人，由我来谈康得新不太够格，尽力而为。这么快的买入康得新有几点原因

1. 16年以来的市场分化严重，从投资角度会发现实际能买的公司是越来越少，而不是越来越多，就是核心资产的估值是一再被抬高的。4月初的时间点上，成长股方向手机链歌尔股份，信维通信为代表刚刚完成一轮大幅上涨。而电动车产业链当时，不仅一季度销售数据非常不好，行业也受3万公里补贴等政策影响，并不好碰。价值股

方向上，金融这里，特别是招商银行，中国平安当时一季报非常好，但是被银监发4,5,6,7号文和银监办发43,45,46,53号文正搞的有点晕，当然事后看其实是一个非常好的介入机会。东阿阿胶等为代表其他白马股也基本都完成了一轮上涨。所以相对机会的缺乏与核心资产仍然具备持续上涨逻辑这个矛盾，是快速买入康得新的主要原因。

2. 康得新当时的总市值是670亿，一季报已经出了，增31%，中报预期也有了30%~40%。券商一致预期和公司管理层对17年的业绩预测差不多在28个亿，那么预期PE 当时也就是24倍。公司管理层在不同场合都一直表态，未来5年的业绩增长会保持30%的，所以如果能证明或者不可证伪公司“吹的牛”。那当时的估值下，康得新并不贵。同时长期横盘下的康得新无需追高，机会成本也不高。因此一个不贵的PEG与一个较低的机会成本，让我感觉到需要快速出手，市场里大家都在找机会，可能康得新离被选择，那个时间点很近了。

3. 在研究时，能感觉到康得新短期依靠光学膜二期，长期依靠碳纤维的增长逻辑是非常恰到好处的。说恰到好处是因为，它容易带来疑虑，特别是碳纤维这块。因为今天越专业的投资者，特别是对于典型白马股大家的基本面研究和理解多少是同质化的，我们和他们信息不对称，他们之间却是一定程度对称的。如果我发现一个特别好，特别确定的机会，股价却又躺在地板上面，往往会是我本身没有看懂利害关系导致，这是我比较喜欢的逆向思维方式。但是康得新研究时，可以看到大家在很多方面是有顾虑的。也就是说，当我们可以GET 那个顾虑点的时候，反而可能便于决策。

有朋友问我，市场上这么多没疑问的公司，为啥要去买一个有疑问的公司。康得新吹牛也好，还是真的有愿景，越是新的东西，越大的事情，没做成的时候我们都不可能完全看清，失败了就是吹牛，成功了就是伟大。既然不可能完全看清，而从康得新目前掌握的各种资源看，例如碳纤维这块一定是会向前推进，而且至少是越搞至少越像真的，短期绝对无法证伪，事情在推进时，市场没法不把估值提上去。当然这是一种投机思维，并不是投资，可能会让纯价值投资者感到不舒服，但是就我的理念来说，这是哲学问题，价值投资本身也有各种不确定性，我不会强迫自己一定要做投资还是投机，哪种机会分析下来赢面大，机会成本小，我就会参与。

[问] 阿不思玉米：

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：历史新高之后，你的操作策略是什么？

[答] 史诗般的馒头：

可能你问的是操作计划，而不是策略。一般我不会事先订一个操作计划，而是会遵循自己的策略不停的调整计划。也不会设置目标价，但是会对持有的仓位有一个大致估值范围判断。具体一些就是

1. 我的投资体系里面因为包含了T+0 策略。因为大V 梁宏的存在，大家对T+0 都不陌生，T+0 本身不影响仓位和选股，仅仅一种附加价值，所以09年开始我也一直把它看作为投资体系中重要部分。由于这种附加价值的存在，且至少在平衡市场就可以获得正收益，所以除非市场整体泡沫化了，否则总体上仓位一般波动不大且相对高，会在60%~85%的区间。

2. 自上而下到选股的层面，以基本面及其对应的估值为基础，我永远是在寻找相对机会。由于仓位分散，不算太少的下注频率，持股周期或短或很长，最终长期成绩会十分接近自己判断力的概率分布。这是我希望追求的结果，过于集中的超长期持股，假如我特别幸运，投资风格恰好迎合了某几年的市场偏好成为幸存者，让人不自知，是非常恐怖的事情。因此康得新的去留，不仅仅是康得新本身决定的，取决于我接触到的其他机会。

因此康得新仅是组合中的一个成员，单独谈康得新个体的操作计划可能对大家是没有参考意义的。每个人买入的原因各不相同，卖出时点也就无可比性了。谢谢你的提问，正好借此解释一下，之前也有人对我在康得新上的操作有疑问。

[问] 尼罗鳄的秘诀：

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：对这个公司不了解。能从管理层，主营业务及竞争对手三方面对公司解绍一下吗？

[答] 史诗般的馒头：

董事长钟玉，1968年进入北京曙光电机厂（原航空部125厂），从车工做起，中途去当过兵（研究原子弹的部队），立过功，归厂后花了6年心血，研制出了国产先进战斗机的主发电机，获得航天部科技银质奖章，荣立二等功，1984年被破格提拔为厂研究所的副所长。1988年，钟玉从北京航空航天大学研究生毕业并放弃升任为厂长的机会，创立了康得公司。98年开始涉足预涂膜行业，并与当时全球最大的预涂膜生产商美国GBC公司签订了合资协定，决定共同开发中国市场，之后GBC单方面撕毁了合约将生产线投在了韩国，于是康得新通过自己引进设备研制配方建出了中国第一条预涂膜生产线，上市后成为世界最大的预涂膜生产企业，并延伸致光学膜领域成为业内领军企业。

钟玉有符合他那个年代众多企业家具备的特点，踏实、奋进、不服输，有远大的志向，并有实现挑战所必须具备的战略眼光、领导能力和狼性文化。很多场合表过态说，“我一不图官，二不图钱，只要能为振兴民族经济干点事儿，此生足矣。17年股东大会上也说了这话。

之前也有球友谈到钟总的背景，从钟总早年的经历来看有点背景是有可能的。公司拿到了碳纤维高端设备（可能是禁运的），中德两地间的系列动作，总理接见，而且钟总在14年也提过，中安信的碳纤维项目也是国家意志。只要对大家投资有利，我们还是乐见其成的。

公司主营业务分两大块，预涂材料和光电材料，远期来看还有碳纤维，目前碳纤维的经营主体中安信在上市公司体外，康得复材上市公司持股15%

预涂材料就是预涂膜，用在书籍、酒类、化妆品等外包装上，我们平时看到有些名酒的包装纸盒非常精致漂亮，就是用了预涂膜。公司现在是全球最大的预涂膜企业，16年在这块的营收是15亿元，实际销量是5.7亿吨。该领域目前国内竞争对手都规模较小，规模都在5000吨以下，最大的竞争对手印度COSMO公司效益也一直在下降，康得新还是占据着主导地位，但这块只能是稳定增长了。

光电材料是最大的收入来源，包括了显示用膜（用于背光模组）、隔热膜（用于车窗）、装饰膜（用于家电等）、3D膜（用于裸眼3D显示），光电材料16年创收75.2亿元，销量是2.1亿平米，其中大部分来自于显示膜和装饰膜。

公司在显示膜领域提供的产品有增量膜、扩散膜、复合膜等，显示膜用于LCD显示器的背光模组，实现对背板光源的聚集、增量、扩散。公司主打的增量膜最早由3M开发，技术难度较高，02年后3M专利到期后日韩台厂商纷纷进入，康得新11年通过收购台湾大昱光电开始进入增量膜领域，目前已成为主要玩家，竞争对手有3M、LGE、友辉等。相比增量膜，扩散膜的技术壁垒较低，这一两年随着国内企业陆续引进生产技术，价格战打的还是比较激烈的，竞争对手有日本惠和、SKC，还有上市公司激智科技在扩散膜的产量也已经比较大17年预计要接近5000万平了。康得新为应对逐渐激烈的显示膜竞争，将未来3-5年的目标定在攻克高端膜上，比如现在推出的复合膜最高做到了5层复合，大大降低了下游的组装效率，最终目标是K-Total（全面解决方案）。还有新的无BEADS扩散膜，比起传统扩散膜不会在使用发生粒子脱落刮伤导光板的情况，用于高端机型，3M相应产品有用在iPhone上，单价高达12美元/平米，而普通扩散膜都不高于10元。康得新在新技术的应用已经开始走在前列。

公司提供的装饰膜产品品类较多应用非常广泛，但都是基于PET基膜生产出来的，包括IMD膜、防爆膜、家电复合膜、汽车装饰膜等。IMD（In-Mold Decoration）指

模内装饰技术，用在各类电器的控制装饰面板、外壳。防爆膜应用于各种显示屏幕表面。家电复合膜用于家电外表面装饰，都是应用于家电和电子产品。以硬化膜为例（IMD膜和防爆膜都是硬化膜），竞争对手大多来自日本，像富士、东丽、三菱、柯尼卡等，在技术可以满足应用的前提下，康得新还有巨大的下游需求做支撑。

康得新的窗膜（隔热膜）应该是近两年的亮点，用了两三年时间成为国内最大的汽车窗膜生产企业，占了国内市场20%的份额。窗膜市场（包含汽车和建筑）目前最大的生产企业是美国伊斯曼，其他竞争对手还有3M、圣戈班等，国内还有对手。康得新目前经营“康得新”和“北极光”一高一低两个品牌，产品已经成为宝马、奥迪的贴牌窗膜。

裸眼3D领域虽然是全球的领军企业，但整个产业尚未成熟，没有什么竞争对手也未必是好事。产品分为两大类，3D图像和3D显示。3D图像应用于广告灯箱，影楼摄影、产品外包装及一些其他的toC的应用，3D显示产品就是裸眼3D显示模组（集成了芯片、显示模组、3D膜），直接应用手机、电视等显示领域。消费电子应用3D裸眼技术可能还有很多问题要突破，短期内我更看好一些细分的娱乐和传媒领域，康得新正在和全球最大的赌博机生产商 IGT合作生产赌博机

[问] HANSjmliao:

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：市场有传闻说康得新财务数据有问题，你怎么看

[答] 史诗般的馒头:

2013年就有过质疑公司财务数据的，后来公司出面做了澄清。最近的质疑主要还是归结于公司2016年应收账款、货币资金和募投项目开工，我在财务方面水平有限，只能以公司的解释来回答这些问题，个人认为公司解释还是合理的，康得新也许有一定财务粉饰或调节，但是应该没有特别离谱。

以下是财务总监王瑜的解释原话：

康得新是2012年进入的光学膜行业，以前做的都是预涂膜，预涂膜的帐期都是在45~90天之间，以从上市到2012年期间，应收账款都是很稳定的。但是进入光学膜后，变成了6个月账期加上3个月或6个月票据。从2012年示范基地的投资到现在二期陆续的投产，光学膜占比从很小到现在占了营收的80%-85%。随着光学膜规模的不断放大应收账款账期和账款余额可能还会放大，因为比例在放大，除非我们光学膜的规模维持一个恒定不变，这是一个长期的原因，可能以后还会存在。还有就是刚进入

光学膜行业是从三四类客户做起再逐步在向一二类客户转移的，大客户信誉好资金安全，给的价格也高，供货量也有一定保障，所以我们会逐渐向这样的客户来转移。但是他们的账期比较长，都是票据，这些款会拉长我们的账期。同时去年下半年新产品的市场拓展放宽了账期时间和额度，所以在去年年底的应收账款有一个爆发式的增长，但是放宽的这部分在2017年一季度基本都收回来了，净现金流有11亿。

17年我们有信心来把应收款进行改善，因为涉足光学膜已经有5年时间，很多客户都是三年以上的客户，在长期合作后账期上面我们有一定的协商能力，通过沟通可能在6月后我们会缩短账期。同时我们也在和很多金融机构洽谈改善营收账款的工具，后期可能会有突破。不过未来涉及到3D整体解决方案、大屏触控和柔性材料的账期问题，反正我们只能说看自己的谈判能力以及我们自己的设想来定，有可能对未来账期有一个再放大的影响。

关于康得新现金的问题，截止17年Q1有150亿的货币资金，其中70亿是还没花出去的募集资金，然后有20亿左右的是保证金以及我们当期要偿还银行的贷款，剩下的就是我们维持经营所用的资金大概50亿左右，这50亿左右是基于每年保证30%规模增速，并不是留了特别大的资金。但是今年我可能要用100多亿，我问银行要，不能马上给我，所以我要用自有资金来保证今年的资金增速。

除此之外公司17年3月通过境外一个经营平台发行了美元债。随着外币政策的风险，我们还是一个多币种的资金配置，保证公司正常的后续发展，不至于到了需要美金的时候却没法让资金出境或者境外没有这么大的资金支持。

关于光学膜二期投产的问题，有质疑公司一季度在建工程和固定资产特别少。其实在15年我们做增发的时候就已经陆续开始在做，比如薄型的PET，一部分窗膜，一部分3D还有柔性都分别通过厂房的改造已经投产了，把现有场地都充分利用起来。因为等到二期430多亩的场地和三期那块土地证拿到，再等规划许可证各项都拿到再建我们投产时间会更晚。

一季度又投了一个多亿。但是大部分是在预付账款的设备和工程预付款里面，体现在建工程里只有2700多万。下半年随着二期土地证及其他许可证的完备开工速度会很快。其实一期的时候也有银行、张家港地方政府不断来看，感觉没有变化没动工。其实厂房的设计规化以及各种政策取得都需要一段时间的，但是取得之后我们短短11个月就完成了现有的厂区建设。所以请大放心，一旦条件具备公司会加紧完工。

[问] 君子爱财娶之有道：

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：它的竞争对手是谁？它的弱势在哪里？我看到的都是一片大好。有点疑惑？还有这么十全十美的公司吗？公司主营业务护城河希望前辈解答。不谈成长。

[答] 史诗般的馒头：

公司的竞争对手主要是海外的材料公司，像3M、日本的东丽、惠和、韩国的SKC、LGE、台湾的友辉等。比海外老牌公司在科研创新上还是有差距的，早些年生产的扩散膜质量水平也比较普通，这些年差距也在缩小。不过在膜制造环节的涂布、溅射等工艺水准还是可以的。这几年国内显示膜领域的竞争对手也出来了，像激智科技、南洋科技，但是和康得新没法比。

公司最大的优势在于其商业化能力，能以自身优势和全球领先的技术巨头合作，快速产业化并形成竞争力。你看中别人技术，别人看国内的巨大市场，大家快速地把项目落地再以成本优势形成进口替代，从光学膜到碳纤维都是这样。十全十美这个词用在康得新身上不合适，他是一路被质疑过来的。

[问] Endless_：

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：今年如果定目标价的话，多少更合理。

[答] 史诗般的馒头：

谈目标价，离不开目前市场的估值环境和投资人自身的风险偏好。现在好在市场愿意给大市值龙头公司一个好估值，以康得新的条件我觉得到年底的33倍估值是中性可接受的，对应现在13%的上涨空间。当然如果碳纤维的事情再热闹一些，弹性会出来。如果半年报，或者Q3的应收账款再恶化一些，可能会出现向下估值的风险，否则到年末不太会低于这个数。

[问] 橙子君love投资：

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：馒头兄您好，在研究康得新的过程中一直有两个疑问贯穿着我，一是康得新业绩的预测的问题，我们知道康得新的业务比较的广泛，而公司在年报中实际具体披露的产品信息比如说具体的种类和单价问题是比较少的。，而且很多新产品定价都是未知的，产量也是根据实际情况变动的。那么请教一下您，如何预测业绩的。二是康得新的“护城河”问题，康得新是个创新企业，也是典型的制造业，这个问题谈的人很多了，有的认为是创新，规模制造

低成本，推广力度，大平台，优秀的激励制度，领导班子的执行力等等，那么您觉得究竟什么才是康得新做到了别人做不到的东西，康得新真正的竞争力在哪里？这样的竞争优势能够让康得新走多远？



期待您的解答



[答] 史诗般的馒头：

康得新业绩的预测确实是比较困难的，像手机链上的公司你可以根据ASP 的变化和下游几家大厂供货变化，营收起码是可计算的。但是康得新产品种类多达700多种且某些产品的下游比较分散。公司给过一些大数，比如显示膜价格在19~21元/平米，销售1亿平；装饰膜25元/平米，销售0.8亿平；窗膜80~90元/每平米，销售0.2亿平，3D膜150~190每平米，销售0.1平。因此我们可以估出，显示类收入20亿，占总营收比例22%；装饰类20亿，占比22%；窗膜17亿，占比19%；3D膜17亿占比19%。而年报中公司披露过预涂膜营收15.2亿，占比16%，其他营收目前占2%不到。接下来可能就要根据各板块的竞争情况和公司产能投放拍脑袋给个增速了，再七七八八的拼回来。

预涂膜：公司现在5.2亿吨的年产量领跑全球市场，这个数字约占到全球市场份额的7%~8%左右，全球的预涂膜市场集中度一直比较分散，海外美日欧市场也已非常成熟，康得新要更进一步还是有难度的，国内市场需求量原本就不大，预涂膜在印刷包装的渗透率也没有快速提升的迹象，我觉得这块保守判断可以维持现状。

显示膜：大家对这方面的研究都比较多，中低端的扩散膜拼价格，原本技术壁垒略高的增量膜国内其他厂也在进，早年康得新走的买设备搞定生产工艺的老路别人走通是时间问题。康得新想通过加码高端产品的研发，调整产品结构来保持增长，二期的纳米复合膜能够带来比较好的效益。所以这块可能会拍差不多10%~20%。

装饰膜这块公司提的比较少，个人理解这块业务还有前几年显示膜的感觉，康得新正在做国产替代，国内竞争还没有显示膜那么激烈，应该还能做到每年20%的增速。

窗膜16年销售是翻倍的，今年还是业绩增长的主力。公司二期光学膜用地还在拿审批的过程所以厂房还没开建，目前利用现有的场地投产了一些二期的部分产能，包括3D、柔性材料、PET基膜和窗膜，今年5月18日投产了世界领先的宽幅窗膜产线，产能达1000万平，是原有产能的一半，到年底目标是新增1700万平。公司拿有限的空

间上先上窗膜产能也是比较看好窗膜的发展。这块产能上提高了85%，今年的增速应该能看到30%~40%以上。

3D确实是不确定因素最大的一块业务，16年销售的1000万平我看不懂最后落地在哪里。所以也不可能估，只能先判断保持现状。

水汽阻隔膜去年没有，今年产能从120万平可用于柔性光伏和OLED的封装，OLED在接下来几年的快速增长确定性很高，而且水汽阻隔膜技术壁垒和价值量都很高（每平方米单价要250-500元）。目前120万平的产能已被预订一空，超过公司的预期，总的量今年多少还不清楚。

[问] 肩膀上长着自己的脑袋：

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：史老师您好！请问碳纤维项目什么时候以什么方式注入上市公司资产，或者说集团会以哪种形式将碳纤维的项目体现在上市公司当中？

[答] 史诗般的馒头：

康得新上一次增发是16年10月，按照上市公司再融资新规，下一次融资间隔不少于18个月。所以如果碳纤维使用增发的方式注入上市公司，最早也要到18年四月份以后。今年刚投产，肯定要投产后有利润了才能有一个合理估值，不然也不好做增发。

[问] 高山gsdh：

关于\$康得新(SZ002450)\$，对@史诗般的馒头 说：碳纤维复材业务主要是集团母公司开展，上市公司只是参与，股比很低吧？对吗？

[答] 史诗般的馒头：

做复合材料成型的康得复材是持股18%，负责研发设计的雷丁汽车设计中心和欧洲复合材料研发中心分别持股70%和100%

（完）

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里