

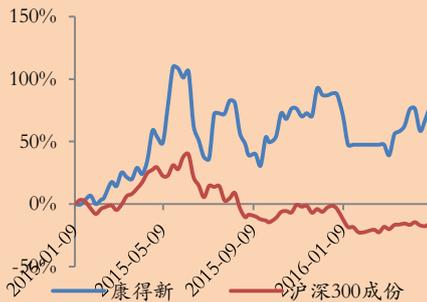


康得新 (002450)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-05-04

股价走势:



研究员: 宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人: 蒋园园
0551-65161836
jiangyy_1987@163.com

联系人: 高欣宇
0551-65161837
gaoxy_pro@126.com

裸眼 3D 海外首单达成, 迈出开拓国际市场第一步

事件: 康得新发布公告与印度共和国 EPICA 公司签署了关于裸眼 3D 显示终端经营《协议》达成合作伙伴关系, Epica 公司在印度经营并销售基于康得新裸眼 3D 系统解决方案的显示终端产品(包括:裸眼 3D 的手机、Pad、电视等)。本协议签订的一年有效期内, Epica 在印度市场销售康得新提供的每年不少于 500 万台(套)的产品。

□ 借助 Epica 优势, 开拓全球市场

Epica 是印度 Aries 集团旗下全球领先的影视内容制作及提供商, Aries 集团拥有 45 家子公司, 业务遍布全球 15 个国家和地区。Epica 主要业务为 3D 影视内容的制作, 包括好莱坞 2D 转 3D 服务、2D/3D 动画制作、3D 拍摄、视觉特效处理、AR/VR (增强现实和虚拟现实) 和 IP 开发领域, 视觉效果处理等业务, 并在印度、中东、阿联酋、英国、美国设立分公司。Epica 公司在 2D/3D 内容处理上的优势, 结合康得新全系列裸眼 3D 解决方案的能力, 将推动在印度、中东地区裸眼 3D 产品对现有显示终端产品的全面替代, 成为印度、中东地区显示终端的领导者。本次合作也是康得新开拓国际市场, 实现裸眼 3D 解决方案引领全球迈出的重要一步, 对康得新加速国际市场的推动和开发及业绩提升产生积极影响。

□ 打造新兴显示平台, 抢占裸眼 3D 市场

商务部研究院日前发布《2015 年消费市场发展报告》, 2015 年我国信息消费规模将超过 3.2 万亿元, 较 2014 年增长 20% 以上。据 IHS 预测, 2018 年全球液晶电视机、手机、平板电脑、笔记本电脑的销量将分别达到 11 亿台、19 亿部、2.6 亿台和 1.5 亿台, 按上述销量的 50% 被智能高清裸眼 3D 终端替代计, 会形成每年 5.5 亿片电视机用、9.5 亿片手机用、1.3 亿片平板电脑用、0.75 亿片笔记本电脑用, 合计达 17.05 亿片的全球裸眼 3D 模组需求。公司通过投资、收购、合作等方式, 实行显示端、内容端、应用端的“三端齐发”战略, 打造了完整的裸眼 3D 生态系统。显示端, 通过与华为、联想、长虹、PPTV 等国内外品牌厂商的合作, 推动裸眼 3D 显示终端产品的推出; 应用端, 通过在教育、智慧家庭、旅游、商业等多个领域的应用推广, 推动裸眼 3D 在不同行业创新商业模式的应用; 内容端, 公司投资打造的东方视界, 构建了集创作、制作、聚合、运营为一体的 3D 内容+VR 内容的运营服务平台, 现已集结上千部 3D 内容, 并计划将该公司打造为全球最大的 3D+VR 运营和服务提供商。

□ 盈利预测与估值

公司目前已形成高分子材料、智能新兴显示、互联网智能应用、新能源汽车四大产业板块。其中高分子功能膜领域, 公司已经成为世界级的龙

头企业，其中光学膜仍然有巨大的增长空间；智能新兴显示领域，公司已在裸眼 3D、大触摸屏、VR/AR 领域打造了显示-内容-应用的全生态产业链，未来将为公司带来巨额的利润空间；公司和大股东在碳纤维汽车轻量化领域进行了全方位布局，随着新能源汽车的快速普及以及碳纤维材料成本降低，业绩释放一触即发。我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 1.38 元、2.01 元、2.74 元，对应的 PE 分别为 25.66 倍、17.57 倍、12.88 倍，维持“买入”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7459	10443	14412	19456
收入同比(%)	43%	40%	38%	35%
归属母公司净利润	1409	2215	3235	4411
净利润同比(%)	41%	57%	46%	36%
毛利率(%)	37.3%	35.4%	36.4%	36.4%
ROE(%)	15.2%	19.7%	22.8%	24.2%
每股收益(元)	0.88	1.38	2.01	2.74
P/E	40.33	25.66	17.57	12.88
P/B	6.19	5.09	4.02	3.12
EV/EBITDA	27	17	12	8

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	14,087	17,021	22,520	29,634	营业收入	7,459	10,443	14,412	19,456
现金	10,087	11,794	14,852	19,189	营业成本	4,674	6,746	9,166	12,374
应收账款	2,808	2,980	4,827	6,465	营业税金及附加	37	47	65	88
其他应收款	14	23	35	43	销售费用	164	209	288	389
预付账款	590	879	1,296	2,037	管理费用	570	731	1,009	1,362
存货	527	1,120	1,329	1,748	财务费用	305	119	110	96
其他流动资产	61	223	181	152	资产减值损失	71	5	(1)	0
非流动资产	4,281	3,797	3,350	2,899	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	11	15	20	投资净收益	(2)	0	0	0
固定资产	3,462	3,243	3,024	2,804	营业利润	1,636	2,586	3,775	5,147
无形资产	421	393	367	343	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	364	150	(55)	(268)	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	18,368	20,818	25,870	32,532	利润总额	1,646	2,586	3,775	5,147
流动负债	7,306	7,706	9,390	11,751	所得税	241	375	547	746
短期借款	3,356	3,339	3,318	3,289	净利润	1,405	2,211	3,228	4,401
应付账款	789	1,388	1,702	2,311	少数股东损益	(5)	(3)	(8)	(10)
其他流动负债	3,161	2,979	4,370	6,151	归属母公司净利润	1,409	2,215	3,235	4,411
非流动负债	1,847	1,848	2,138	2,183	EBITDA	2,148	2,953	4,130	5,487
长期借款	211	211	211	211	EPS (元)	0.88	1.38	2.01	2.74
其他非流动负	1,636	1,637	1,927	1,971					
负债合计	9,153	9,554	11,528	13,933					
少数股东权益	36	33	25	15					
股本	1,609	1,609	1,609	1,609					
资本公积	4,056	4,009	4,009	4,009					
留存收益	3,515	5,555	8,528	12,588					
归属母公司股东权	9,179	11,173	14,146	18,205					
负债和股东权益	18,368	20,760	25,698	32,153					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	907	2,777	2,936	4,623
净利润	1,405	2,215	3,235	4,411
折旧摊销	207	247	245	244
财务费用	327	119	110	96
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	121	194	(646)	(118)
其他经营现金	(1,156)	1	(9)	(10)
投资活动现金流	(318)	69	(4)	(5)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(33)	22	(4)	(5)
其他投资现金	(285)	47	0	0
筹资活动现金流	5,089	(1,132)	12	(488)
短期借款	1,557	(17)	(22)	(28)
长期借款	(333)	0	0	0
普通股增加	656	0	0	0
资本公积增加	2,434	(47)	0	0
其他筹资现金	775	(1,068)	33	(460)
现金净增加额	5,677	1,714	2,944	4,130

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	43.23%	40.00%	38.00%	35.00%
营业利润	39.28%	58.11%	45.95%	36.35%
归属于母公司净利润	40.55%	57.12%	46.09%	36.34%
获利能力				
毛利率(%)	37.34%	35.40%	36.40%	36.40%
净利率(%)	18.90%	21.21%	22.45%	22.67%
ROE(%)	15.25%	19.73%	22.78%	24.15%
ROIC(%)	31.13%	42.07%	63.18%	77.86%
偿债能力				
资产负债率(%)	49.83%	46.02%	44.86%	43.33%
净负债比率(%)	-97.43%	-81.54%	-77.64%	-75.47%
流动比率	1.93	2.21	2.40	2.52
速动比率	1.86	2.06	2.26	2.37
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.53	0.62	0.67
应收账款周转率	3.27	3.63	3.72	3.47
应付账款周转率	10.91	9.59	9.33	9.70
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.38	2.01	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	1.73	1.83	2.87
每股净资产(最新摊薄)	5.71	6.95	8.79	11.32
估值比率				
P/E	40.3	25.7	17.6	12.9
P/B	6.2	5.1	4.0	3.1
EV/EBITDA	26.82	17.24	11.73	8.07

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。