

## 裸眼3D世界级引领者

——康得新（002450）事件点评

2016年05月04日

强烈推荐/维持

康得新

事件点评

### 事件：

公司发布公告称公司与印度 EPICA 公司签订裸眼 3D 显示终端经营协议。Epica 是印度 Aries 集团旗下全球领先的影视内容制作及提供商，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。

根据该协议，康得新授予 Epica 公司在印度独家经营基于康得新裸眼 3D 系统解决方案的显示终端产品，并负责在中国协助 Epica 公司组织 OEM 生产，确保按照总体供货要求按期交货；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。

### 主要观点：

#### 1. 裸眼 3D 国际市场订单落地，引领国际市场

此前公司已经公告了与 Epica 公司的战略合作，此次公告则进一步明确了双方的最低经营目标：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。

这不仅是公司裸眼 3D 产品在国际市场大规模放量的开始，更是公司开拓并引领国际裸眼 3D 市场的一个标志。按照每台（套）设备收取 100-140 元的方案费用，保守估计仅和 Epica 合作的印度市场今年就将贡献 5-7 亿元人民币的销售收入，并提供超过 50% 的毛利润，如果再加上 OEM 组织生产的其他获利，实际带来的营收规模和毛利润将远远超过保守预计的水平。

此外，印度拥有 12 亿以上的人口，是全球第二大人口大国，2015 年智能手机出货量超过 1 亿台，增速接近 30%，在裸眼 3D 应用方面的潜力巨大。随着和 Epica 公司合作的深入，未来通过 Epica 的布局，公司的裸眼 3D 将有望引领包括印度、中东、阿联酋、英美在内的全球多个区域，成为 3D 裸眼显示终端的领导者。

### 杨行远

010-66554024

y angxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480115060007

### 杨若木

010-66554032

y angrm@dxzq.net.cn

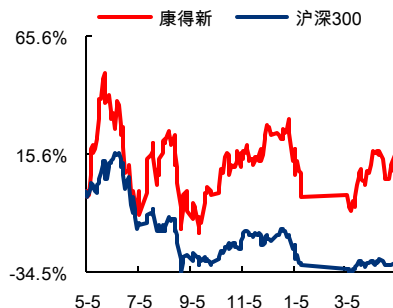
执业证书编号：

S1480510120014

### 交易数据

52 周股价区间（元）	35.33-48.06
总市值（亿元）	568.37
流通市值（亿元）	505.74
总股本/流通 A 股（万股）	160874/143148
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.91

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《康得新（002450）财报点评：毛利率回升，盈利将持续向好》2016-05-03
- 2、《康得新（002450）年报点评：业绩高速增长，打造世界级新材料公司》2016-04-22
- 3、《康得新（002450）事件点评：业绩高速增长，价值凸显》2016-02-26
- 4、《康得新（002450）事件点评：高价增持，逆流直上》2015-12-17

## 2、公司裸眼 3D 规模放量的元年

公司裸眼 3D 业务好比一只雄鹰，振翅欲翔。2016 年将极有可能是公司裸眼 3D 业务规模放量的元年。通过近两年时间对裸眼 3D 生态的培育，公司有望迎来裸眼 3D 市场的收获。在显示端，公司的合作伙伴包括华为、联想、长虹、PPTV 等国内外知名厂商，相信 2016 年各个合作伙伴的产品将全线跟进，快速放量；在内容端，从图像和影像两大领域入手，公司携手东方视界建设面向电视、手机、PAD、PC 的互联网 3D 内容提供平台，打造了全球首个互联网+3D 产业生态链。在裸眼 3D 市场的应用端，公司通过渗透广告、娱乐、教育、家庭、旅游、商业等多个领域，布局基于裸眼 3D 的创新商业模式和用户平台接入口。

图 1: 振翅欲翔的裸眼 3D 业务



资料来源：东兴证券研究所

## 3、长远布局智能显示生态体系

裸眼 3D 仅仅是公司布局的智能显示生态体系的一个部分，该生态体系主要基于裸眼 3D、大尺寸触控、柔性显示、VR/AR、光场技术和全息技术，多点推进的同时梯次布局前瞻性强且潜力巨大的新型显示技术。

2016 年裸眼 3D 板块放量推进的同时，大尺寸触控业已形成了 20 万片的年产能，蓄势待发；柔性材料的生产线也有望于下半年投产，进而拓展智能显示生态的新领域；投资北京兰亭数字，抢占 AR/VR 全景视频市场，打造公司在 AR/VR 领域内容制作的生态平台；投资 Ostendo，前瞻性布局能够摘掉虚拟现实头盔的光场成像技术，进而希望向真正意义上的全息技术过渡。

公司舰队化、前瞻性布局并打造的基于裸眼 3D、大尺寸触控、柔性显示、VR/AR、光场技术和全息技术的智能显示生态体系，将是公司现在和未来技术上最坚实的壁垒和护城河，也亦将是公司盈利能力持续的亮点和增长点。

结论:

公司是国内乃至全球预涂膜和光学膜的龙头企业；是全球领先的裸眼 3D 全产业链制造商和服务提供商，国内裸眼 3D 的引领者；是声色未动的碳纤维车用材料擎柱者，完成上下游一体化的碳纤维材料产业链整合。我们预测公司未来三年净利润复合增长率将超过 40%，公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 104.51 亿元、148.28 亿元和 209.86 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 20.15 亿元、29.07 亿元和 41.34 亿元；每股收益分别为 1.25 元、1.81 元和 2.57 元，对应 PE 分别为 25.96、17.99 和 12.66。维持公司“强烈推荐”评级。

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	6854	14087	20645	25988	39959	<b>营业收入</b>	5208	7459	10451	14828	20986
货币资金	4193	10087	12437	16545	25589	<b>营业成本</b>	3172	4674	6503	8895	12434
应收账款	1770	2794	5698	6226	9371	营业税金及附加	22	37	48	71	98
其他应收款	16	14	20	29	41	营业费用	99	164	266	439	720
预付款项	162	590	914	1543	2293	管理费用	400	570	801	1135	1607
存货	495	527	1176	1306	2037	财务费用	263	305	412	810	1214
其他流动资产	180	23	173	130	253	资产减值损失	78.91	71.43	75.17	73.30	74.24
<b>非流动资产合计</b>	4022	4281	5680	6767	7777	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	33	33	33	33	投资净收益	0.00	-1.84	0.00	0.00	0.00
固定资产	3403.47	3462.07	#####	6241.60	7287.87	<b>营业利润</b>	1175	1636	2346	3406	4839
无形资产	234	421	379	337	295	营业外收入	15.74	12.53	14.13	13.33	13.73
其他非流动资产	79	78	135	98	104	营业外支出	2.86	1.96	2.41	2.19	2.30
<b>资产总计</b>	10877	18368	26325	32755	47735	<b>利润总额</b>	1187	1646	2358	3417	4850
<b>流动负债合计</b>	3544	7306	15778	20518	32945	所得税	187	241	346	514	720
短期借款	1799	3356	14093	17925	29999	<b>净利润</b>	1000	1405	2012	2903	4130
应付账款	578	789	624	1167	1412	少数股东损益	-3	-5	-4	-4	-4
预收款项	36	64	100	153	226	归属母公司净利润	1003	1409	2015	2907	4134
一年内到期的非	705	1437	729	729	729	EBITDA	1834	2553	3394	5091	7049
<b>非流动负债合计</b>	2506	1847	-130	-469	-814	<b>BPS (元)</b>	1.06	0.98	1.25	1.81	2.57
长期借款	544	211	-122	-456	-789	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	1892	1491	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	6050	9153	15648	20049	32130	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	32	36	32	28	25	营业收入增长	63.12%	43.23%	40.11%	41.88%	41.53%
实收资本 (或股	952	1609	1609	1609	1609	营业利润增长	61.01%	39.28%	43.41%	45.18%	42.07%
资本公积	1622	4056	4056	4056	4056	归属于母公司净利	43.00%	44.26%	43.00%	44.26%	42.18%
未分配利润	2166	3190	4328	5821	8049	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	4794	9179	10601	12634	15537	毛利率 (%)	39.10%	37.34%	37.77%	40.01%	40.75%
<b>负债和所有者权</b>	10877	18368	26281	32711	47692	净利率 (%)	19.21%	18.83%	19.25%	19.58%	19.68%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
						ROE (%)					
						2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>经营活动现金流</b>	430	907	-2563	4333	1838	<b>偿债能力</b>					
净利润	1000	1405	2012	2903	4130	资产负债率 (%)	56%	50%	60%	61%	
折旧摊销	396.84	612.33	0.00	875.87	995.87	流动比率	1.93	1.93	1.31	1.27	1.21
财务费用	263	305	412	810	1214	速动比率	1.79	1.86	1.23	1.20	1.15
应收账款减少	0	0	-2904	-528	-3145	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	36	53	73	总资产周转率	0.55	0.51	0.47	0.50	0.52
<b>投资活动现金流</b>	-323	-318	-2108	-2034	-2078	应收账款周转率	5	3	2	2	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.30	10.91	14.80	16.56	16.28
长期股权投资减	0	0	47	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	0	-2	0	0	0	每股收益 (最新摊	1.06	0.98	1.25	1.81	2.57
<b>筹资活动现金流</b>	1071	5089	7021	1809	9284	每股净现金流 (最新	1.24	3.53	1.46	2.55	5.62
应付债券增加	0	0	-1491	0	0	每股净资产 (最新摊	5.03	5.71	6.59	7.85	9.66
长期借款增加	0	0	-333	-333	-333	<b>估值比率</b>					
普通股增加	13	656	0	0	0	P/E	30.68	33.18	25.96	17.99	12.66
资本公积增加	95	2434	0	0	0	P/B	6.46	5.70	4.94	4.14	3.37
<b>现金净增加额</b>	1178	5677	2350	4108	9044	EV/EBITDA	17.30	19.08	16.08	10.60	8.04

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

---

## 分析师简介

---

### 杨行远

化学博士，2015 年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

### 杨若木

基础化工行业小组组长，7 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

---

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。