

裸眼3D布局稳步推进

——康得新（002450）事件点评

2016年06月20日

强烈推荐/维持
康得新
事件点评

事件：

2016年6月20日，公司发布公告称公司与东方视界、艾格拉斯科技有限公司签署了《战略合作框架协议》，在智能高清裸眼3D手机及各类终端应用的游戏研发、裸眼全景娱乐内容展现、无线数字内容分发平台建设、国内外内容运营资源共享等多个领域开展合作，实现资源共享、优势互补，共同打造“裸眼3D互动娱乐平台”项目，共同促进各方产品与服务的延伸和发展。

同时，《中国好声音》6月12日在北京发布会上，宣布将全面推出《中国好声音》3D版本，为观众提供3D立体的视听享受，而此次的技术支持方正是公司。

主要观点：

1. 裸眼3D布局趋于完善

艾格拉斯作为浙江巨龙管业股份有限公司（股票代码：002619）的全资子公司，是一家以无线领域游戏开发和运营为主体内容的高科技公司，旗下成功开发并运营的游戏包括《将战魂英雄战魂》、《战魂Online》、《誓魂Online》、《遗迹Online》、《Q战西游Online》及《赤壁Online》等，拥有丰富的手机网游开发运营经验和业内资源。目前，其已和部分海外运营商、开发商开展合作，准备将自主开发的高质量游戏向海内外市场拓展。

公司此次和艾格拉斯达成的战略合作协议，以及和《中国好声音》的合作，将进一步的充实公司裸眼3D业务的内容端，成为公司裸眼3D业务进入手游、综艺等互动娱乐领域的切入点，进一步完善裸眼3D内容方面的相关布局。

同时，裸眼3D内容端的完善对硬件普及和推广的拉动作用也将逐步显现，带动公司裸眼3D业务的整体放量。

杨行远

010-66554024

yangxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480115060007

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

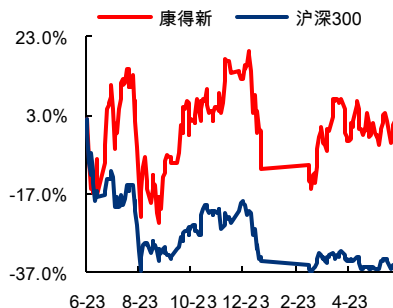
执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52周股价区间（元）	16.76-36.42
总市值（亿元）	539.63
流通市值（亿元）	480.26
总股本/流通A股（万股）	321975/286549
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.68

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）事件点评：裸眼3D世界级引领者》2016-05-05
- 2、《康得新（002450）：毛利率回升，盈利将持续向好》2016-05-03
- 3、《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
- 4、《康得新（002450）事件点评：业绩高速增长，价值凸显》2016-02-26

2、公司裸眼 3D 规模放量的元年

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并放量；在内容端，公司携手东方视界、《中国好声音》、艾格拉斯建设面向电视、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。

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 20.57 亿元、29.89 亿元和 42.18 亿元；每股收益分别为 0.64 元、0.93 元和 1.31 元，对应 PE 分别为 26.23、18.03 和 12.78。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
流动资产合计	6854	14087	20645	25988	39959	营业收入	5208	7459	10451	14828	20986
货币资金	4193	10087	12437	16545	25589	营业成本	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	363	709	1110
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
非流动资产合计	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	营业利润	1175	1636	2395	3506	4943
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
资产总计	10877	18368	26325	32755	47735	利润总额	1187	1646	2407	3517	4954
流动负债合计	3544	7306	14137	18818	31182	所得税	187	241	353	529	736
短期借款	1799	3356	12453	16225	28237	净利润	1000	1405	2054	2989	4218
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	2057	2993	4222
一年内到期的非	705	1437	729	729	729	EBITDA	1834	2553	3394	5091	7049
非流动负债合计	2506	1847	-130	-469	-814	BPS (元)	1.06	0.98	0.64	0.93	1.31
长期借款	544	211	-122	-456	-789	主要财务比率					
应付债券	1892	1491	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	6050	9153	14007	18349	30368	成长能力					
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	3220	3220	3220	营业利润增长	61.01%	39.28%	46.42%	46.38%	40.97%
资本公积	1622	4056	4056	4056	4056	归属于母公司净利	45.98%	45.45%	45.98%	45.45%	41.09%
未分配利润	2166	3190	4351	5888	8164	获利能力					
归属母公司股东	4794	9179	12241	14334	17299	毛利率 (%)	39.10%	37.34%	37.77%	40.01%	40.75%
负债和所有者权	10877	18368	26281	32711	47692	净利率 (%)	19.21%	18.83%	19.65%	20.15%	20.10%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
						ROE (%)					
						20.92%					
						15.36%					
						16.81%					
						20.88%					
						24.41%					
						偿债能力					
经营活动现金流	430	907	-2570	4318	1823	资产负债率 (%)	56%	50%	53%	56%	
净利润	1000	1405	2054	2989	4218	流动比率	1.93	1.93	1.46	1.38	1.28
折旧摊销	396.84	612.33	0.00	875.87	995.87	速动比率	1.79	1.86	1.38	1.31	1.22
财务费用	263	305	363	709	1110	营运能力					
应收账款减少	0	0	-2904	-528	-3145	总资产周转率	0.55	0.51	0.47	0.50	0.52
预收帐款增加	0	0	36	53	73	应收账款周转率	5	3	2	2	3
投资活动现金流	-323	-318	-2108	-2034	-2078	应付账款周转率	9.30	10.91	14.80	16.56	16.28
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减	0	0	47	0	0	每股收益 (最新摊	1.06	0.98	0.64	0.93	1.31
投资收益	0	-2	0	0	0	每股净现金流 (最新	1.24	3.53	0.73	1.28	2.81
筹资活动现金流	1071	5089	7029	1824	9299	每股净资产 (最新摊	5.03	5.71	3.80	4.45	5.37
应付债券增加	0	0	-1491	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	-333	-333	-333	P/E	15.81	17.10	26.23	18.03	12.78
普通股增加	13	656	1611	0	0	P/B	3.33	2.94	4.41	3.76	3.12
资本公积增加	95	2434	0	0	0	EV/EBITDA	9.11	9.15	16.08	10.59	8.02
现金净增加额	1178	5677	2350	4108	9044						

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，9 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。