



康得新 (002450)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-06-29

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

多管齐下, 优化产业布局

□ 介入裸眼 3D 互动娱乐平台, 完善产业化布局

康得新、东方视界与巨龙管业全资子公司艾格拉斯科技(北京)有限公司签署《战略合作框架协议》, 各方希望通过建立密切、长久及融洽的战略合作伙伴关系。艾格拉斯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》, 拥有丰富的手机网游开发运营经验和业内资源。公司和东方视界以及艾格拉斯开展的战略合作, 有利于充分发挥各方优势, 实现资源共享、优势互补, 提高各方的市场竞争力, 促进康得新在裸眼3D终端、互动娱乐领域展开全方位的战略合作, 对提升康得新的资源整合能力和综合竞争能力, 发挥产业链效应, 落实康得新的发展战略具有积极意义。

□ 收购上海玮舟, 夯实裸眼 3D 龙头地位

6月22日, 公司全资子公司江苏康得新智能显示科技有限公司与康得集团签署股权转让协议, 康得新智能拟以自有资金人民币45,584万元收购康得集团持有的上海玮舟电子科技有限公司100%股权。上海玮舟是集成电路设计行业主要从事智能数字音视频领域的芯片设计、软件开发及整体解决方案的研发和销售, 专注裸眼3D整体解决方案的研究, 拥有大量相关自主知识产权, 具备提供一站式智能高清裸眼3D显示解决方案的综合能力。通过对上海玮舟的投资将使公司在裸眼3D技术领域领先全球, 进一步完善公司新型显示技术产业布局和生态链建设, 为公司长期持续健康快速发展提供了重要的保障。

□ 转让预涂膜业务, 剥离亏损资产

公司为进一步完善公司治理结构, 优化产业布局和资源配置, 降低公司生产管理成本, 综合考虑长期战略发展目标, 决定以4.7亿元向无锡市联华印刷包装材料有限公司出让泗水康得新100%股权。由于预涂膜行业竞争日趋激烈, 泗水康得新营收37,999.45万元, 净利润为-3,312.94万元, 考虑到公司未来的主要发展方向为新型显示和碳纤维, 泗水康得新目前和未来经营情况对公司经营业绩无较大支持, 本次股权转让可进一步完善治理结构, 优化公司产业链布局和资源配置, 降低生产管理成本, 符合整体发展战略。

□ 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 0.69 元、1.01 元、1.37 元，对应的 PE 分别为 25.04 倍、17.13 倍、12.57 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	2217	3240	4415
净利润同比(%)	41%	57%	46%	36%
毛利率(%)	37.3%	35.4%	36.4%	36.4%
ROE(%)	15.2%	17.3%	20.5%	22.2%
每股收益(元)	0.44	0.69	1.01	1.37
P/E	39.38	25.04	17.13	12.57
P/B	6.05	4.34	3.52	2.80
EV/EBITDA	27	16	11	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	18,574	23,962	30,873	营业收入	7,459	10,443	14,412	19,456
现金	10,087	13,348	16,295	20,428	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	116	104	91
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	2,589	3,780	5,152
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	22,371	27,313	33,771	利润总额	1,646	2,589	3,780	5,152
流动负债	7,306	7,705	9,387	11,748	所得税	241	375	548	747
短期借款	3,356	3,338	3,315	3,286	净利润	1,405	2,214	3,232	4,405
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	2,217	3,240	4,415
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)	0.44	0.69	1.01	1.37
其他非流动负债	1,636	1,637	1,927	1,971					
负债合计	9,153	9,552	11,525	13,930					
少数股东权益	36	33	25	15					
股本	1,609	3,220	3,220	3,220					
资本公积	4,056	4,009	4,009	4,009					
留存收益	3,515	5,558	8,534	12,598					
归属母公司股东权益	9,179	12,786	15,763	19,827					
负债和股东权益	18,368	22,371	27,313	33,771					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E	
经营活动现金流	907	2,776	2,935	4,622	成长能力				
净利润	1,405	2,217	3,240	4,415	营业收入	43.23%	40.00%	38.00%	35.00%
折旧摊销	207	247	245	244	营业利润	39.28%	58.28%	46.00%	36.28%
财务费用	327	116	104	91	归属于母公司净利润	40.55%	57.29%	46.14%	36.27%
投资损失	2	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	121	194	(646)	(118)	毛利率(%)	37.34%	35.40%	36.40%	36.40%
其他经营现金	(1,156)	1	(9)	(10)	净利率(%)	18.90%	21.23%	22.48%	22.69%
投资活动现金流	(318)	69	(4)	(5)	ROE(%)	15.25%	17.27%	20.47%	22.20%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	31.13%	42.07%	62.48%	75.60%
长期投资	(33)	22	(4)	(5)	偿债能力				
其他投资现金	(285)	47	0	0	资产负债率(%)	49.83%	42.70%	42.20%	41.25%
筹资活动现金流	5,089	480	16	(484)	净负债比率(%)	-97.43%	-83.40%	-78.83%	-75.55%
短期借款	1,557	(19)	(23)	(29)	流动比率	1.93	2.41	2.55	2.63
长期借款	(333)	0	0	0	速动比率	1.86	2.27	2.41	2.48
普通股增加	656	1,611	0	0	营运能力				
资本公积增加	2,434	(47)	0	0	总资产周转率	0.51	0.51	0.58	0.64
其他筹资现金	775	(1,065)	38	(455)	应收账款周转率	3.27	3.63	3.72	3.47
现金净增加额	5,677	3,325	2,947	4,134	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)	0.44	0.69	1.01	1.37
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.86	0.91	1.44
					每股净资产(最新摊薄)	2.85	3.97	4.90	6.16
					估值比率				
					P/E	39.4	25.0	17.1	12.6
					P/B	6.0	4.3	3.5	2.8
					EV/EBITDA	26.82	16.27	11.06	7.60

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)	0.44	1.38	2.01	2.74
其他非流动负债	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					
归属母公司股东权益	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

资料来源: 华安证券研究所

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)	0.44	1.38	2.01	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.86	0.91	1.44
每股净资产(最新摊薄)	2.85	3.47	4.39	5.65
估值比率				
P/E	39.4	12.5	8.6	6.3
P/B	6.0	5.0	3.9	3.0
EV/EBITDA	26.82	7.39	4.68	2.77

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。