

中小股票

2017年05月19日

康得新 (002450)

——携手京东推广裸眼 3D 手机游戏快速发展，维持“买入”评级

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年05月18日

收盘价(元)	19.84
一年内最高/最低(元)	33.81/15.91
市净率	4.3
息率(分红/股价)	0.29
流通A股市值(百万元)	57164
上证指数/深证成指	3090.14 / 9974.35

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.57
资产负债率%	42.84
总股本/流通A股(百万)	3530/2881
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《晨会推荐 170512》2017/05/12

《康得新(002450)点评：持续高增长的新材料平台企业，业绩符合预期，维持“买入”评级》2017/04/14

证券分析师

马晓天 A0230516050002
maxt@swsresearch.com

研究支持

任慕华 A0230115080004
renmh@swsresearch.com

联系人

任慕华
(8621)23297818×7568
renmh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**与北京京东世纪贸易有限公司（以下简称：“京东”）在京东游戏手机产业联盟发布会上签署了《战略合作协议》，确定双方在推广裸眼 3D 智能显示终端领域建立全面战略合作伙伴关系，战略合作期三年。同时公告权益分配实施方案，向全体股东每 10 股派 0.57 元人民币现金；本次权益分派股权登记日为 2017 年 5 月 24 日，除权除息日为 2017 年 5 月 25 日。
- **接合多方强大资源，成立京东游戏手机产业联盟，推广裸眼 3D 手机游戏应用。** 京东与公司携手游戏企业、主流手机厂商、以及芯片厂商和通讯运营商共同成立京东游戏手机产业联盟。整合京东强大的渠道优势、以及公司的裸眼 3D 解决方案和内容分发平台优势，携手游戏内容商，共同推动各大品牌厂商研发制造搭载裸眼 3D 显示技术的手机、平板、二合一平板电脑、笔记本及显示器等产品。双方通过优势互补、资源整合，达成紧密战略合作伙伴关系，共同推动各大品牌厂商研发、制造及销售基于公司裸眼 3D 方案的产品并预装 3D 东东等 3D 游戏内容分发平台；通过定制包销等方式携手引领裸眼 3D 游戏终端的产业发展。
- **显示端不断开发产品种类及客户：**公司持续进行裸眼 3D 应用产品的开发，包括手机、平板、电视、广告机、PC 游戏机、赌博机、55 寸 3*3 拼接墙等全系列产品；积极推进与国际一线客户、华为、联想、中兴、长虹等十余家终端厂商的合作，加速产品开发，促进产品尽早投放市场；裸眼 3D 第三代技术生产线建成投产，也为公司促进与国内外一线客户的合作和量产供货提供了重要的保障。积极推进内容端建设，打造裸眼 3D 生态平台：通过子公司东方视界打造 3D+VR 运营和服务提供商，聚合海量内容。在智能显示领域，公司通过布局裸眼 3D、VR/AR、大屏触控不断完善自己的产品线，致力于与各合作方引领全球视觉革命。
- **形成新材料、全产业、大生态布局，打造基于先进高分子材料世界级生态，维持“买入”评级。** 公司打造基于先进高分子复合材料的世界级企业，传统行业空间巨大，未来将打造光学膜产业链的工业 4.0；智能显示（裸眼 3D、VR、大屏触控、柔性显示）方面从提供硬件解决方案到提供内容平台；引进国外先进技术，在碳纤维复合材料建设及企业经营方面能引入互联网理念，打造具有互联网基因的新材料基地。形成新兴材料产业、智能显示产业、新能源电动车、互联网智能应用四大板块构成的产业新格局，迎来下一个高速增长时代。根据公司业务发展及情况我们维持盈利预测，预计 2017-2019 年归属于母公司所有者净利润 27.3、36.3、47.0 亿元，每股收益分别为 0.78、1.03、1.33 元/股，对应 PE 分别为 25、19、15 倍

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,233	2,700	11,827	15,187	19,340
同比增长率(%)	23.77	34.50	28.10	28.41	27.35
净利润(百万元)	1,963	541	2,732	3,628	4,701
同比增长率(%)	39.27	35.70	39.18	32.80	29.58
每股收益(元/股)	0.56	0.15	0.78	1.03	1.33
毛利率(%)	40.5	37.6	40.3	41.0	41.3
ROE(%)	12.6	3.4	14.9	16.5	17.6
市盈率	36		25	19	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：利润表

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	5,208	7,459	9,233	11,827	15,187	19,340
二、营业总成本	4,034	5,822	6,991	8,651	10,962	13,863
其中：营业成本	3,172	4,674	5,498	7,060	8,959	11,355
营业税金及附加	22	37	82	59	65	77
销售费用	99	164	240	307	402	532
管理费用	400	570	776	946	1,200	1,509
财务费用	263	305	230	263	313	365
资产减值损失	79	71	164	16	23	26
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	(2)	25	(2)	0	0
三、营业利润	1,175	1,636	2,267	3,173	4,225	5,477
加：营业外收入	16	13	37	22	19	21
减：营业外支出	3	2	2	0	0	0
四、利润总额	1,187	1,646	2,302	3,195	4,244	5,498
减：所得税	187	241	337	464	615	797
五、净利润	1,000	1,405	1,965	2,732	3,628	4,701
少数股东损益	(3)	(5)	2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,003	1,409	1,963	2,732	3,628	4,701
六、基本每股收益	1.06	0.98	0.60	0.77	1.03	1.33
全面摊薄每股收益	0.28	0.40	0.56	0.78	1.03	1.33

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 2：毛利拆分表

单位：百万元		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
印刷包装类用膜	收入	1536	1366	1524	1626	1772	1931
	成本	985	873	921	992	1081	1178
	毛利	551	494	602	634	691	753
	毛利率	36%	36%	40%	39%	39%	39%
	收入占比	30%	18%	17%	14%	12%	10%
	毛利占比	46%	18%	16%	13%	11%	9%
显示类光学膜产品	收入	3502	5807	7516	2715	3760	4916
	成本	2862	3554	4429	1990	2652	3364
	毛利	640	2253	3087	725	1108	1552
	毛利率	18%	39%	41%	27%	29%	32%
	收入占比	70%	78%	81%	23%	25%	25%
	毛利占比	54%	81%	83%	15%	18%	19%
隔热膜	收入				3000	3610	4488
	成本				1260	1444	1795
	毛利				1740	2166	2693
	毛利率				58%	60%	60%
	收入占比				25%	24%	23%
	毛利占比				37%	35%	34%

3D 显示业务	收入				2586	3420	4730
	成本				1631	2142	2959
	毛利				956	1278	1771
	毛利率				37%	37%	37%
	收入占比				22%	23%	24%
	毛利占比				20%	21%	22%
装饰膜业务	收入				1000	1375	1775
	成本				720	990	1278
	毛利				280	385	497
	毛利率				28%	28%	28%
	收入占比				8%	9%	9%
	毛利占比				6%	6%	6%
碳纤维复合材料及 其他业务	收入	286	194	900	1250	1500	
	成本	247	149	468	650	780	
	毛利	38	45	432	600	720	
	毛利率	13%	23%	48%	48%	48%	
	收入占比			8%	8%	8%	
	毛利占比			9%	10%	9%	
合计	收入	5,038	7,459	9,233	11,827	15,187	19,340
	成本	3,847	4,674	5,499	7,060	8,959	11,355
	毛利	1,191	2,785	3,734	4,767	6,228	7,986
	毛利率	24%	37%	40%	40%	41%	41%

资料来源：申万宏源研究（注：2014-2016 年光学膜产品收入包括各个品类，2017-2019 年仅包括显示类光学膜产品，其他光学膜品类单独考虑）

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。