光学膜持续放量，中报业绩符合预期

增持 ——维持

日期：2017 年 08 月 08 日
行业：基础化工

分析师： 邵锐
Tel： 021-53686137
E-mail： shaorui@shzq.com
SAC 证书编号：S0870513050001
研究助理：洪麟翔
Tel： 021-53686178
E-mail： honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号：S0870116070007

基本数据（截止 2017 年 08 月 04 日）

报告日股价（元）	19.55
12mth A 股价格区间（元）	16.98/22.70
总股本（百万股）	3530
无限售 A 股/总股本	81.59%
流通市值（亿元）	563
每股净资产（元）	4.51

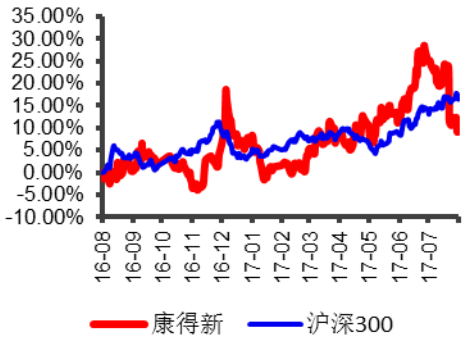
主要股东（截止 2017 年 07 月 28 日）

康得投资集团有限公司	23.72%
浙江中泰创赢资产管理有限公司	7.57%

收入结构（2016A）

光学膜	81.4%
印刷包装类用膜	16.5%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： HLX17-KDX02
首次报告日期：2016 年 12 月 6 日

相关报告：
2016/12/06 康得新（002450）点评：传统业务亮点频出，打造多维度新材料平台
2017/04/14 康得新（002450）2016 年年报点评：光学膜业务持续高增长，新材料龙头乘风破浪

■ 公司动态事项

康得新8月2日晚间发布2017年上半年业绩快报，2017年上半年公司实现营业收入60.51亿元，同比增长33.16%；归属于上市公司股东净利润12.56亿元，同比增长35.46%；经营活动现金流净额17.60亿元，同比增长531.79%。

■ 公司点评

光学膜二期陆续投产，产品结构持续优化

公司是全球规模最大、唯一全产业链、全系列的光学膜领军企业，2.4 亿平米光学膜已经陆续建成达产，二期 1 亿平米先进高分子膜材料及一亿片裸眼 3D 模组项目也与 2016 年 4 月开工奠基。水汽组隔膜（单线 120 万平米年产能）、窗膜（新增 1000-1200 万平米）及光学级薄型 PET 基材（新增 4000 吨，可为窗膜产品实现基材自供）已经投产。

裸眼 3D 合作频出，碳纤维平台逐步成型

公司是全球唯一规模最大、全系列、全产业链智能高清裸眼 3D 解决方案提供商及全球裸眼 3D 行业领导者，拥有数百项包含设计、加工、制造的核心专利。2017 年 1 月，公司与飞利浦共建专利池，签订相互许可使用权协议；2017 年 5 月与京东签订为期三年的战略合作协议，裸眼 3D 市场拓展将会加速。

碳纤维材料平台是康得集团及康得新完善新材料大平台的重要拼图，康得集团控股、康得新参股 18%的康得复合材料设计年产 150 万件碳纤维复合材料部件（约 5 万辆碳纤维复合材料车体），目前一期年产 30 万件生产线已批量供货。2017 年 4 月，康得复材与北汽签订国内首个汽车碳纤维零部件量产订单；2017 年 6 月，康得复材和蔚来签订高达十余亿元碳纤维零部件订单。

前两大股东增持彰显对公司未来发展充满信心

7 月 25 日，公司大股东康得投资集团基于对公司未来发展的信心和对现有股价的合理判断，计划在 6 个月内通过大宗交易或二级市场集合竞价增持公司股份，增持金额不少于 5 亿元。近日公告称，大股东康得投资集团累计增持超过总股本 0.2%，耗资超过 1.43 亿元；二股东中泰创赢资产管理有限公司增持总股本的 0.1%，并且公告未来 6 个月内拟通过集中竞价、大宗交易等方式增持公司股份，合计金额不低于 2 亿元。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 118.46、151.58

和 196.78 亿元，增速分别为 28.30%、27.96%和 29.82%；归属于母公司股东净利润 26.68、34.72 和 45.34 亿元，增速分别为 35.91%、30.16%和 30.57%；摊薄每股 EPS 分别为 0.76、0.98 和 1.28 元，对应 PE 为 25.9、19.9 和 15.2 倍，**未来六个月内，维持 “增持”评级。**

■ 风险提示

新产品销售不及预期；下游市场拓展不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标（￥.百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,232.75	11845.75	15157.94	19677.58
年增长率	23.77%	28.30%	27.96%	29.82%
归属于母公司的净利润	1,962.91	2667.79	3472.27	4533.71
年增长率	39.27%	35.91%	30.16%	30.57%
每股收益（元）	0.56	0.76	0.98	1.28
PE（X）	35.2	25.9	19.9	15.2

数据来源：Wind 上海证券研究所
注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	9,232.75	11845.75	15157.94	19677.58
二、营业总成本	6,990.55	8747.05	11118.05	14393.78
营业成本	5,498.09	6991.26	8849.83	11392.47
营业税金及附加	82.21	106.61	136.42	177.10
销售费用	240.03	319.84	424.42	570.65
管理费用	775.92	983.20	1258.11	1652.92
财务费用	229.81	296.14	409.26	570.65
资产减值损失	164.49	50.00	40.00	30.00
三、其他经营收益	25.28	5.00	5.00	5.00
公允价值变动净收益				
投资净收益	25.28	5.00	5.00	5.00
汇兑净收益				
四、营业利润	2,267.48	3103.70	4044.89	5288.80
加：营业外收入	37.10	25.00	24.00	23.00
减：营业外支出	2.27	3.00	3.00	3.00
五、利润总额	2,302.30	3125.70	4065.89	5308.80
减：所得税	337.26	457.92	593.62	775.08
加：未确认的投资损失				
六、净利润	1,965.04	2667.79	3472.27	4533.71
减：少数股东损益	2.14			
归属于母公司所有者的净利润	1,962.91	2667.79	3472.27	4533.71
七、全面摊薄每股收益（元）	**0.56**	**0.76**	**0.98**	**1.28**

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。