

## 康 得 新(002450)/塑料

## 三星携手康得新,裸眼 3D 引领全球视觉革命

#### 评级: 买入(维持)

市场价格: 19.4 目标价格: 25-30

分析师: 王席鑫

执业证书编号: S0740517010008

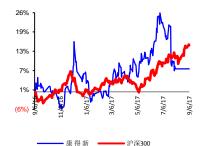
电话: 021-20315135

Email: wangxx@r.glzg.com.cn

44	1	11.	
悬	不	ᅫ	갮
<u> </u>	7	- 1-	~~

总股本(百万股)	3.534
流通股本(百万股)	2,886
市价(元)	19.4
市值(百万元)	68,563
流通市值(百万元)	55,985

## 股价与行业-市场走势对比



#### 相关报告

- 1 业绩符合预期,持续高成长优质 新材料龙头标的
- 2 携手坤盛,轻资产模式进军智慧 城市万亿市场

公司盈利预测及估值					
指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,560.82	9,232.75	11,840.00	15,090.00	19,090.00
增长率 yoy%	45.17%	22.11%	28.24%	27.45%	26.51%
净利润	1,438.56	1,962.91	2,714.09	3,760.07	5,039.25
增长率 yoy%	43.46%	36.45%	38.27%	38.54%	34.02%
每股收益 (元)	0.89	0.56	0.77	1.06	1.43
每股现金流量	0.55	-0.01	1.11	0.79	1.21
净资产收益率	15.44%	12.60%	12.82%	15.10%	16.83%
P/E	42.61	34.35	25.26	18.23	13.61
PEG	0.98	0.94	0.66	0.47	0.40
P/B	5.79	4.42	5.12	6.19	7.61
4 13					

备注:

#### 投资要点

- 事件:康得新于2017年9月6号与三星在北京签订裸眼3d业务全面合作的 战略合作协议并举行发布仪式。三星全球电子无线事业部和公司的主要领导有 关嘉宾出席了此次发布会。双方约定,康得新与三星将在全球展开深度战略合 作,共同推进裸眼3d技术的研发及应用,并将于近期逐步推出搭載裸眼3d 解决方案的系列终端产品。
- 携手三星推动裸眼 3d 产业发展: 三星是全球最具号召力的消费电子巨头,在 3C 领域拥有举足轻重的影响力。康得新是中国首家具有全球显示革命性技术的企业,是全球唯一整套 3D 技术专利持有者和全球唯一 3D 全产业链制造商,缔造了全球首个互联网+3D 产业生态链,可为客户提供全系列裸眼 3D 终端产品。双方此次合作,意味着将掀开全球裸眼 3D 发展的新篇章,形成 3D 产业成熟及发展。未来将联合研发,持续推出基于 PC、PAD、手机、电视等多终端的裸眼 3D 产品,预计合作新品将于未来几个月内陆续推出。三星加入康得新裸眼 3D 阵营,将极大提高裸眼 3D 的普及程度。双方的合作将开启 3D 产业的风口,推动消费电子从 2D 走向 3D,携手引领全球视觉革命。
- 裸眼 3d 行业空间大:据行业权威研究机构赛诺发布的报告显示,2021 年全球3D 显示器出货量和市场规模将达到2.8亿台和5000多亿元,市场渗透率将达到50%以上。本次康得新与三星战略合作的启动,或将形成"多米诺骨牌"效应,带动全球消费电子向3D显示升级。
- 公司经过多年布局,已经成为全球唯一整套 3D 技术专利持有者和全球唯一 3 D 全产业链制造商:康得新于 2011 年开始布局裸眼 3D 技术,在与飞利消共建"专利池"之后,康得新拥有上千项目裸眼 3D 专利技术,是全球业整整公司,使得新拥有上千项目裸眼 3D 专利技术,是全球集群,3D 技术专利持有者。康得新依托自身拥有的全球最大的光学膜外上。是产业集群。 3D 技术专利持有者。康得新依托自身拥有的全球最大的光学膜外上。 2016 年 7 月高兴学材料、光学模组、到贴合工艺、再到播放软件及芯片,已成为全年 7 月高平眼 3D 全产业链设计制造能力以及方案实施能力的企业。 2016 年 7 月高更全球首条 2D/3D 可切换裸眼 3D 产线点亮,裸眼 3D 成像水平达到历史的问史,没有进入生活。 3D 显示硬件已日趋成熟的同时,康得新着手解决 3D 内容,同时是一个投资,现已集结上千部 3D 内容,打造的 z+游戏市场,成为平限 3D 专业技术方案提供与内容发布的最专业 3D 游戏平台。从技术、内容到商已经有康得新进行深度合作,裸眼 3D 技术全面进入生活。 6 月的与天理展中,发展得新展出了十余款首发亮相手机、平板、笔记本产品,均为国际国内一二线客户打造,将于今年三、四季度陆续上市。
- 经过公司多年布局,目前在多领域已经开始应用:显示方面,康得新先后与长虹、中兴等厂家推出多款裸眼 3D 手机,取得销量与口碑的双赢。2017 年,康得新又为国际国内一二线客户打造了十余款 K2 可兼容技术的裸眼 3D 手机和K3 可切换技术的裸眼 3D 平板和笔记本,将于今年三、四季度陆续上市。因其轻、薄、透亮度好、清晰度高、深度可调、广视角、人眼追踪、无摩尔纹等突出优势,深受厂商青睐。本次与三星的合作表明其裸眼 3D 技术已获得国际一线品牌的认可。

大尺寸的裸眼 3D 技术也在各个领域遍地开花。康得新推出的 86 寸裸眼 3D 显示器作为 VR 教学的必备工具已开始进入中小学。未来将逐步替代存量达几十万台的电子白板; 65 寸、86 寸裸眼 3D 广告机已在院线、机场、车站投入使



用。

在今年 China Joy 期间,康得新 32 寸裸眼 3D 游戏电脑全球首发,将进入网 咖等电竞市场;采用康得新裸眼 3D 技术的博彩机,已规模进入拉斯维加斯、澳门、新加坡以及马来西亚云顶的博彩业经营场所。

医疗方面,公司解决了内窥镜手术中眼镜 3D 普遍存在的时滞问题,时间误差小于 50 毫秒,可提高手术效率和成功率。本月举行的全球外科手术大会上,将由知名内窥镜专家用康得新的裸眼 3D 显示设备直播手术。

除深耕 3D 显示外,康得新在 3D 建模、3D 交互等领域亦早有前瞻性布局,其裸眼 3D 技术已广泛应用于 3D 医疗、3D 教育、3D 智能商显、3D 娱乐、3D 展览展示等领域,未来将在 3D 与 AR / VR 融合方面、3D 建模、3D 在线购物方面持续技术研发与产业转化,与科技巨头共迎 3D 风口的到来。

- 投資建议:康得新平台式的发展战略,是公司快速发展并且维持高增长的原动力,同时其构筑的高壁垒也是公司的核心竞争力。公司一方面横向不断扩展产品品类,一方面根据产品属性做适当的产业链延伸,一横一纵的发展模式是公司与其他新材料公司相比最大的优势。公司的发展模式可以参照国外巨头 3M。新材料行业的特点是壁垒高、盈利能力强而稳定,成长路径依靠老产品不断放量,新产品不断推出,并且依托材料在产业链的核心地位(护城河),整合上下游,因此从国内外的新材料企历史成长来看,其成长的持续性强,盈利稳定性强。这是给予新材料行业高估值的核心原因。我们预计公司 17-19 年 EPS分别为 0.77/1.06/1.43 元,给予买入评级。
- 风险提示事件: 新产品推出低于预期, 新产品销量低于预期



# 图表 1: 公司主要财务数据

<u> 授益表(人民市百万元)</u>							<b>変产负债表(人民</b>
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
晋业总收入	5,208	7,561	9,233	11,840	15,090	19,090	货币签金
增长率	63.1296	45.2%	22.1%	28.2%	27.4%	26.5%	应收款项
<b>罗业成本</b>	-3,172	-4,714	-5,498	-7,009	-8,903	-11,072	存货
% 销售收入	60.9%	62.3%	59.5%	59.2%	59.0%	58.0%	其他流动变产 流动物产
毛利 	2,036	2,847 37.7%	3,735	4,831	6,187	8,018 42,0%	
% 解售收入	39.1%		40.5% -82	40.8% -65	41.0% -74		% <i>星頭声</i> 长期投资
音型税金及附加	-22	-38	-82 0.0%			-92 0.5%	在##### 国金级产
% 何曾收入	0.4% -99	0.5% -169		0.6% -284	0.5% -317	-382	
营业费用 % <i>销售收入</i>	1.0%	2.2%	-240 2.0%	2.4%	2.1%	2.0%	%. <i>星变声</i> 无形变声
76 研查收入 管理费用	-400	-601	-776	-906	-1.117	-1.413	3.76 25 P
百年美用 % <i>御僧收入</i>	7.7%	8.0%	8.4%	7.7%	7.4%	7.4%	% <i>是 原 声</i>
見税的利润(EBIT)	1.516	2.039	2.636	3,576	4,679	6.132	<b>变产总计</b>
是快前村頃(EBIT) % 解像收入	29.1%	27.0%	28.0%	30.2%	31.0%	32.1%	短期借款
76 符音収入 财务费用	-263	-303	-230	-313	-222	-211	元知证的 应付款项
3 年 5 円 36 年 5 年 5 八	5.0%	4.0%	2.5%	2.0%	1.5%	1.1%	其他流动负债
79 阿普切人 医产减值损失	-79	-70	-164	-136	-82	-68	流動気便
22广似识技大 25允价值变动收益	-/9	-/0	-104	-130	-02	-00	<b>长期学</b> 款
67.10 (A.S. 40.40.42 经变收益	0	-2	25	5	6	7	其他长期负债
13.25 (1.2	0.0%		1.1%	0.1%	0.1%	0.1%	負債
- 20 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	1,175	1.664	2.267	3.132	4.381	5.860	普通股股东权益
<b>罗亚利姆底</b>	22.6%	22.0%	24.0%	20.5%	29.0%	30.7%	少数股东权益
<b>尼亚约</b> 城中 尼亚外收支	13	11	35	17	19	20	负债股东权益合计
党的利润	1.187	1.675	2.302	3,149	4.400	5.880	20000-0-0-0
利福基	22.8%	22.2%	24.9%	20.0%	29.2%	30.8%	比革分析
F (B PP	-187	-241	-337	-438	-646	-847	
肝梅酰苯	15.8%	14.4%	14.0%	13.0%	14.7%	14,496	每股指标
6 <b>7</b> (49	1.000	1.434	1.965	2.712	3.754	5.033	舞股收益(元)
少数股东提拿	-3	-5	2	-2	-6	-6	每股冷煲产(元)
<b>坦属于母公司的净利润</b>	1.003	1,439	1,963	2.714	3,760	5,039	每股經習现金净流(元
净利率	19.3%	19.0%	21.3%	22.0%	24.0%	26.496	年股股利(元)
							回报本
现金流量表(人民市百万	元)						净资产收益率
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率
<b>多利</b> 细	1,000	1,434	1,965	2,712	3,754	5,033	投入资本收益率
少数股东横丝	0	0	0	-2	-6	-6	增长本
非现金支出	254	299	403	367	312	278	营业单收入增长率
多经营收益	254	323	201	362	279	276	EBIT增长率
苦运货会变动	-1,078	-1,173	-2,616	486	-1,572	-1,326	净利润增长率
经营活动现金净流	430	883	-48	3,924	2,767	4,255	总资产增长率
<b>佐本开</b> 文	268	224	377	136	-15	58	<b>变产管纽能力</b>
投簽	-10	-154	-201	0	0	0	应收账款周转天数
其他	-45	50	5	5	6	7	存货周转天数
投资活动现金净流	-323	-327	-573	-131	21	-51	应付账款用转天数
股权募签	125	3,177	4,938	5	0	0	同定签户周转天数
<b>反权基</b> 签	1,453	2,476	1,944	-1,813	0	0	<b>偿债能力</b>
其他	-503	-487	-1,150	-384	-504	-303	净负债/股东权益
等变活动现金净流	1,075	5,165	5,731	-2,191	-504	-303	EBIT利息保障倍数
现金净流量	1,181	5,721	5,110	1,602	2,284	3,901	<b>签户负债率</b>

<b>您产负债表(人民币百</b> )	5元)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	4,193	10,096	15,389	16,993	19,283	23,190
应收款项	1,822	2,909	5,018	4,510	6,153	7,543
存货	495	532	601	780	962	1,199
其他流动变产	344	628	767	947	1,211	1,490
流动变产	6,854	14,164	21,775	23,230	27,610	33,422
% <i>星变声</i>	63.0%	76.3%	82.4%	83.6%	85.4%	88.8%
长期投资	0	80	399	399	399	399
同定资产	3,664	3,674	3,502	3,370	3,135	2,976
%. <i>星.뺤,</i> 声	33.7%	19.8%	13.3%	12.1%	9.8%	7.9%
无形签户	261	536	570	624	632	660
非流动变产	4,022	4,398	4,650	4,571	4,345	4,213
% <i>星麼岸</i>	37.0%	23.7%	17.0%	10.4%	13.0%	11.2%
<b>变产总计</b>	10,877	18,562	26,425	27,802	31,955	37,635
短期借款	2,504	4,794	5,746	928	928	928
应付款项	899	1,306	1,222	1,768	2,275	2,770
其他流动负债	140	1,265	2,915	3,059	2,951	3,103
流动负债	3,544	7,364	9,883	5,755	6,154	6,801
长期贷款	544	211	290	1,895	1,895	1,895
其他长期负债	1,951	1,592	602	2,002	2,002	2,002
负债	6,039	9,168	10,775	9,653	10,052	10,699
普通股股宗权益	4,791	9,315	15,582	18,101	21,861	26,900
少数股东权益	32	36	21	19	13	- 6
<u>负债股求权益合计</u>	10,877	18,562	26,425	27,802	31,955	37,635
比这分析						
比革分析	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<u>比革分析</u> 毎股指标	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
	2014	2015 0.894	2016 0.556	2017E 0.770	2018E 1.067	2019E 1.430
每股指标						
每股指标 每股收益(元)	1.053	0.894	0.556	0.770	1.067	1.430
毎股指标 毎股牧益(元) 毎股冷災产(元)	1.053 5.031	0.894 5.790	0.556 4.416	0.770 5.122	1.067 6.186	1.430 7.611
每股指标 每股收益(元) 每股净货产(元) 每股益营现金净项(元)	1.053 5.031 0.451	0.894 5.790 0.549	0.556 4.416 -0.013	0.770 5.122 1.114	1.067 6.186 0.787	1.430 7.611 1.209
每股推标 每股收益(元) 每股份货产(元) 每股最高现金净项(元) 每股股利(元)	1.053 5.031 0.451	0.894 5.790 0.549	0.556 4.416 -0.013	0.770 5.122 1.114	1.067 6.186 0.787	1.430 7.611 1.209
每股指标 每股收益(元) 每股份逐产(元) 每股益百职金净项(元) 每股股利(元) 回报本	1.053 5.031 0.451 0.000	0.894 5.790 0.549 0.000	0.556 4.416 -0.013 0.057	0.770 5.122 1.114 0.057	1.067 6.186 0.787 0.000	1.430 7.611 1.209 0.000
每股指标 每股收益(元) 每股冷饭户(元) 每股益官现金净领(元) 每股益官现金净领(元) 每股数利(元) 回报本 净饭户收益率	1.053 5.031 0.451 0.000	0.894 5.790 0.549 0.000	0.556 4.416 -0.013 0.057	0.770 5.122 1.114 0.057	1.067 6.186 0.787 0.000	1.430 7.611 1.209 0.000
每股指标 每股价型(元) 每股份更产(元) 每股级到(元) 每股股利(元) 回报基 与现产收益率 总统产收益率	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23%	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77%	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44%	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77%	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78%	1.430 7.611 1.209 0.000 18.73% 13.40%
每股指标 每股收益(元) 每股份资产(元) 每股股利(元) 每股股利(元) 四股基 冷災产收益率 是近产收益率 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 2000 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000 2000。 2000。 2000	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12%	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78%	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87%	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44%	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90%	1.430 7.611 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45%
每股指标 每股份变产(元) 每股份变产(元) 每股份变产(元) 每股份变产(元) 每股份之收益 每股户收益 是现产收益 是现产收益 增长。 第五收益 增长。 增长。 增长。 增长。 增长。 增长。 增长。 增长。 增长。 增长。	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 73.90%	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50%	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30%	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 28.24% 35.62%	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 30.87%	1.430 7.611 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45% 26.51% 31.04%
每股指标 每股收益(元) 每股份资产(元) 每股股利(元) 每股股利(元) 四股基 冷災产收益率 是近产收益率 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 超低分配。 2000 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000。 2000 2000。 2000。 2000	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 73.90% 52.25%	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50% 43.46%	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30% 36.45%	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 28.24% 35.62% 38.27%	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90%	1.430 7.511 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45% 26.51% 31.04% 34.02%
每股指标 每股收益(元) 每股股等戶(元) 每股股等可企价项(元) 每股股利(元) 每股股利(元) 净账户收益率 净账户收益率 增长率 营业单位、相关率 净取到增长率	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 73.90%	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50%	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30%	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 28.24% 35.62%	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 30.87%	1.430 7.611 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45% 26.51% 31.04%
每股指标 每股投資戶(元) 每股份更戶(元) 每股股股利(元) 回报产收收益 上版人股本 工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 73.90% 52.25% 36.59%	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50% 43.45% 70.48%	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30% 36.45% 42.44%	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 28.24% 35.62% 38.27% 5.21%	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 30.87% 38.54% 14.94%	1.430 7.611 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45% 26.51% 31.04% 34.02% 17.78%
每股指标 每股收益(元) 每股收益(元) 每股股利(元) 每股股利(元) 每股更利(成) 净货户收益基 投入资本 增加。 建立电量收益 建立电量收益 是即用增加。 是即用, 是即用, 是即用, 是即用, 是即用, 是即用, 是即用, 是即用,	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 73.90% 52.25% 36.59%	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50% 43.46% 70.48%	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30% 36.45% 42.44%	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 28.24% 35.62% 38.27% 5.21%	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 30.87% 38.54% 14.94%	1.430 7.511 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45% 26.51% 31.04% 34.02% 17.78%
每股指标 每股份企厂厂) 每股份企厂厂) 每股份资产厂厂) 每股股利(元) 每股股利(元) 间净级产业企业 起货产收益率 增长基本、企业 增长基本、企业 管理的设备。 管理的设备。 管理的设备。 管理的设备。 管理的设备。 管理的设备。 管理的设备。 管理的是一个。 等于是一个 等于是一个 等一一个 等于是一个 等于是一个 等于是一个 等于是一个 等于是一个 等于是一个 等于是一个 等于是一个 等于是一个 等于是一个 等一一个 等一一个 等一一个 等一一个 等一一个 等一一个 等一一个 等	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 63.12% 52.25% 36.59% 77.4 55.3	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50% 43.46% 70.48%	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30% 36.45% 42.44%	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 28.24% 38.27% 5.21% 133.5 38.9	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 38.54% 14.94%	1,430 7,611 1,209 0,000 18,73% 13,40% 64,45% 26,51% 31,04% 34,02% 17,78%
每股指标 每股收益(元) 每股收益(元) 每股股份(元) 每股股利(元) 回报本 净更产收益率 是更产收益率 起处反逐率 是更产收益率 起处及逐率 是更产收益率 起处及逐率 是可测长率 定的增长率 定的增长率 是更产收益率 是可测长率 是可测长率 是可测长率 是可测长率 是可测长率 是可测长率 是可测长率 是可测长率 是可测长率	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 63.12% 73.90% 52.25% 36.59% 77.4 55.3 64.4	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50% 43.46% 70.48% 113.2 40.0 54.6	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.67% 22.11% 29.30% 36.45% 42.44% 153.8 37.9 48.4	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 28.24% 35.62% 38.27% 5.21% 5.21%	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 30.87% 38.54% 14.94%	1.430 7.611 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45% 26.51% 31.04% 34.02% 17.78% 138.6 38.6 54.5
每股指标 每股收益(元) 每股收益(元) 每股股利(元) 每股股利(元) 每股股利(元) 净贩产收益或率 增长率 增长率 营业里收入增长率 医BIT增长率 等处均均增 整数,使不 使 等处数 增长的 要 定 产 形 形 形 形 形 形 形 形 形 形 形 形 形 形 形 形 形 的 是 形 是 形	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 63.12% 52.25% 36.59% 77.4 55.3	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50% 43.46% 70.48%	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30% 36.45% 42.44%	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 28.24% 38.27% 5.21% 133.5 38.9	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 38.54% 14.94%	1,430 7,611 1,209 0,000 18,73% 13,40% 64,45% 26,51% 31,04% 34,02% 17,78%
每股投資戶(元) 每股投資戶(元) 每股投資戶(元) 每股投資戶(元) 每股股內 可提戶內收益率 起入原本收益率 起入原本收益率 提入原本收益率 是的「開始內益率 經濟學內投資率 經濟學內提過數 經濟學內提過數 經濟學內提過數 經濟學內 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 73.90% 52.25% 36.59% 77.4 55.3 64.4 171.6	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50% 43.45% 70.48% 113.2 40.0 54.6 165.8	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30% 36.45% 42.44% 153.8 37.9 48.4 129.5	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 35.62% 38.27% 5.21% 133.5 38.9 58.7 90.0	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 30.87% 38.54% 14.94% 143.7 38.4 56.5 61.4	1.430 7.611 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45% 26.51% 31.04% 17.78% 138.6 38.6 54.5 40.9
每股稅收益(元) 每股稅收益(元) 每股稅或益(元) 每股稅之(元) 每股稅之(元) 每股稅之(元) 戶等至戶收益率 是以及金 建立。 是以及金 建立。 是以及金 建立。 是以及 是 上 是 以 是 上 是 以 是 上 是 上 是 上 是 上 是 上 是 上	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 73.90% 36.59% 77.4 55.3 64.4 171.6	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 43.45% 70.48% 113.2 40.0 54.6 165.8	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30% 36.45% 42.44% 153.8 37.9 48.4 129.5	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 28.24% 38.27% 5.21% 133.5 38.9 90.0	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 38.54% 14.94% 143.7 38.65 61.4	1.430 7.611 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45% 26.51% 31.04% 34.02% 17.78% 138.6 38.6 38.6 54.5 40.9
每股投資戶(元) 每股投資戶(元) 每股投資戶(元) 每股投資戶(元) 每股股內 可提戶內收益率 起入原本收益率 起入原本收益率 提入原本收益率 是的「開始內益率 經濟學內投資率 經濟學內提過數 經濟學內提過數 經濟學內提過數 經濟學內 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學 經濟學	1.053 5.031 0.451 0.000 20.93% 9.23% 22.92% 63.12% 73.90% 52.25% 36.59% 77.4 55.3 64.4 171.6	0.894 5.790 0.549 0.000 15.44% 7.77% 30.78% 45.17% 34.50% 43.45% 70.48% 113.2 40.0 54.6 165.8	0.556 4.416 -0.013 0.057 12.60% 7.44% 34.87% 22.11% 29.30% 36.45% 42.44% 153.8 37.9 48.4 129.5	0.770 5.122 1.114 0.057 14.99% 9.77% 55.44% 35.62% 38.27% 5.21% 133.5 38.9 58.7 90.0	1.067 6.186 0.787 0.000 17.20% 11.78% 56.90% 27.45% 30.87% 38.54% 14.94% 143.7 38.4 56.5 61.4	1.430 7.611 1.209 0.000 18.73% 13.40% 64.45% 26.51% 31.04% 17.78% 138.6 38.6 54.5 40.9

来源:中泰证券研究所



#### 投资评级说明:

	评级	说明
	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
ur 西江 bu	増持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
股票评级	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
	増持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
行业评级	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注:评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准,美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准(另有说明的除外)。

### 重要声明:

中泰证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险,投资需谨慎。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。

投资者应注意,在法律允许的情况下,本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。 本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归"中泰证券股份有限公司"所有。未经事先本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为"中泰证券研究所",且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。