

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

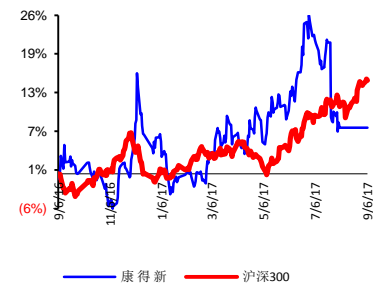
执业证书编号: S0740517010008

电话: 021-20315135

Email: wangxx@r.qlzq.com.cn

基本状况

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

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载裸眼 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 3D 全产业链制造商:**康得新于 2011 年开始布局裸眼 3D 技术, 在与飞利浦共建“专利池”之后, 康得新拥有上千项目裸眼 3D 专利技术, 是全球唯一整套 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产业集群, 从光学材料、光学模组、到贴合工艺、再到播放软件及芯片, 已成为全球唯一具有裸眼 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, 全球首条 2D/3D 可切换裸眼 3D 产线点亮, 裸眼 3D 成像水平达到历史最高水平。3D 显示硬件已日趋成熟的同时, 康得新着手解决 3D 内容匮乏的问题, 投资打造的东方视界, 构建了集创作、制作、聚合、运营为一体的 3D 内容运营服务平台, 现已集结上千部 3D 内容, 打造的游戏市场, 成为裸眼 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、内容到应用, 康得新打造了完整的裸眼 3D 生态平台。在 3D 风口来临之前, 众多厂商已经与康得新进行深度合作, 裸眼 3D 技术全面进入生活。6 月的广州天翼展中, 康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数十万台的电子白板; 65 寸、86 寸裸眼 3D 广告机已在院线、机场、车站投入使用

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。

- **投资建议：**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

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,208	7,561	9,233	11,840	15,090	18,080	货币资金	4,193	10,096	15,359	16,993	19,283	23,190
增长率	63.12%	45.2%	22.1%	28.2%	27.4%	25.5%	应收账款	1,822	2,909	5,018	4,510	6,153	7,543
营业成本	-3,172	-4,714	-5,498	-7,009	-8,903	-11,072	存货	495	532	601	780	962	1,199
营业毛利	2,036	2,847	3,735	4,831	6,187	7,008	其他流动资产	344	628	787	947	1,211	1,490
营业税金及附加	-22	-38	-92	-45	-74	-92	流动资产	6,854	14,164	21,775	23,230	27,610	33,422
营业费用	-99	-169	-240	-284	-317	-362	无形资产	63.0%	70.3%	82.4%	83.8%	86.4%	88.8%
营业利润	1,906	2,576	2,876	2,496	2,196	2,096	长期投资	0	80	399	399	399	399
营业外收入	-400	-601	-776	-906	-1,117	-1,413	其他资产	3,664	3,674	3,502	3,370	3,135	2,976
营业外支出	7.7%	8.0%	8.4%	7.7%	7.4%	7.4%	无形资产	33.7%	19.8%	13.3%	12.1%	9.8%	7.9%
利润总额	1,516	2,039	2,836	3,576	4,679	6,132	金融资产	261	536	570	624	632	660
所得税	-263	-303	-330	-313	-222	-211	其他资产	4,022	4,398	4,650	4,571	4,345	4,213
净利润	1,253	1,736	2,506	3,263	4,457	5,921	资产总计	10,877	18,562	26,425	27,802	31,955	37,635
少数股东损益	-3	-5	2	-2	-6	-6	短期借款	2,504	4,794	5,746	928	928	928
归属于母公司的净利润	1,003	1,439	1,963	2,714	3,760	5,039	应付账款	899	1,306	1,222	1,768	2,275	2,770
净利润率	19.3%	19.0%	21.3%	22.9%	24.9%	28.4%	其他流动负债	140	1,265	2,913	3,059	2,951	3,103
							应付债券	3,544	7,364	9,863	5,755	6,154	6,801
							长期借款	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	10,652	10,639
							普通股股东权益	4,791	9,315	15,562	18,101	21,861	26,900
							少数股东权益	32	36	21	19	13	6
							少数股东权益合计	10,877	18,562	26,425	27,802	31,955	37,635
							比率分析						
								2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
							每股指标						
							每股收益(元)	1.053	0.894	0.556	0.770	1.067	1.430
							每股净资产(元)	5.031	5.790	4.416	5.122	6.186	7.611
							每股经营活动净现金流(元)	0.451	0.549	-0.013	1.114	0.787	1.209
							每股股利(元)	0.000	0.000	0.057	0.057	0.000	0.000
							回报率						
							净资产收益率	20.93%	15.44%	12.60%	14.99%	17.20%	18.73%
							总资产收益率	9.23%	7.77%	7.44%	9.77%	11.78%	13.40%
							投入资本收益率	22.92%	30.78%	34.87%	55.44%	56.90%	64.45%
							增长率						
							营业收入增长率	63.12%	45.17%	22.11%	28.24%	27.45%	26.51%
							EBIT增长率	73.90%	34.50%	29.30%	35.62%	30.87%	31.04%
							净利润增长率	52.25%	43.46%	36.45%	38.27%	38.54%	34.02%
							总资产增长率	36.59%	70.48%	42.44%	5.21%	14.94%	17.78%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	77.4	113.2	153.8	133.5	143.7	138.6
							存货周转天数	55.3	40.0	37.9	38.9	38.4	38.6
							应付账款周转天数	64.4	54.6	48.4	58.7	56.5	54.5
							其他资产周转天数	171.6	165.8	129.5	90.0	61.4	40.9
							偿债能力						
							净负债/股东权益	15.51%	-38.50%	-56.12%	-67.18%	-66.12%	-68.27%
							EBIT利息保障倍数	5.8	6.7	11.5	11.4	21.1	29.1
							资产负债率	55.80%	49.51%	40.86%	34.76%	31.49%	28.45%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	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
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	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
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	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。