

增持

——维持

康得新 (002450)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年09月08日

行业: 基础化工

携手三星打造裸眼 3D 新时代



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

■ 公司动态事项

康得新发布公告称, 2017年9月6日与三星在北京签订裸眼3D业务全面合作的战略合作协议, 并隆重举行发布仪式。该协议约定, 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, 并将于近期逐步退出搭载裸眼3D解决方案的系列终端产品。

■ 事项点评

深耕行业多年, 铸造裸眼 3D 技术领军者

裸眼3D显示材料包括2.5代技术和3代技术, 公司自2011年起开始裸眼3D技术研发, 2.5代技术利用光学膜一期设备能够生产, 3代技术是2016年公司自主创新、协同全球一流设备厂商共同开发的全球首条智能化产线。并且随着技术的提升, 公司在裸眼3D下游应用方面的努力也初见成效, 在广告墙、博彩机、消费电子终端产品等方面已经成功进入, 并在持续进行市场挖掘和生态平台的打造。公司目前是世界领先的裸眼3D产业领导者和解决方案提供商, 与飞利浦共建专利池, 掌握过千项核心专利, 是全球唯一裸眼3D全产业链技术专利持有者。

裸眼 3D 市场持续拓展, 应用前景日益广阔

在 3D 图像领域, 康得新与分众传媒、城市传媒等多家主流媒体达成合作, 推广楼宇、地铁、高铁、机场等裸眼 3D 广告, 与佳能、柯尼卡等打印公司合作, 拓展打印成像产品; 消费电子领域, 公司 2016 年 Q4 季度联合中兴推出 7max 产品, 并在 2017 年 5 月宣布与京东在京东游戏手机产业联盟发布会上签署《战略合作协议》。目前多款和国际国内一二线客户共同打造的终端产品已经亮相, 预计将于今年 Q3、Q4 季度上市。

■ 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 25.7、19.8 和 15.1 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。

基本数据 (截止 2017 年 9 月 6 日)

报告日股价 (元)	21.62
12mth A 股价格区间 (元)	16.98-22.70
总股本 (亿股)	35.34
无限售 A 股/总股本	81.66%
流通市值 (亿元)	559.88
每股净资产 (元)	4.71

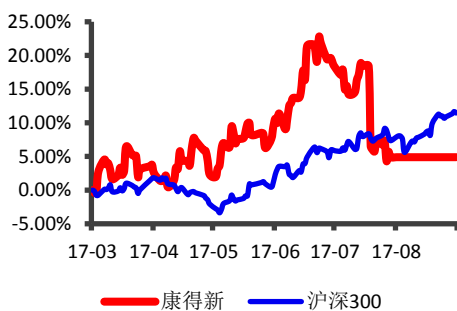
主要股东 (截止 2017 年 7 月 28 日)

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 (2017H1)

光学膜	84.41%
印刷包装类用膜	12.12%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



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

2017/08/08 康得新点评: 光学膜持续放量, 中报业绩符合预期

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.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%
归母净利润	1,962.91	2667.79	3472.27	4533.71
年增长率	39.27%	35.91%	30.16%	30.57%

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

每股收益 (元)	0.56	0.76	0.98	1.28
PE	34.9	25.7	19.8	15.1

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	14961	16920	14995	22801
应收和预付款项	5759	2351	8012	5426
存货	601	1043	1039	1642
其他流动资产	27	27	27	27
长期股权投资	22	22	22	22
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	3502	3045	2598	2161
无形资产和开发支出	568	504	440	376
其他非流动资产	514	513	512	512
资产总计	25954	24426	27645	32967
短期借款	4818	0	0	0
应付和预收款项	1222	2056	2079	3228
长期借款	887	887	887	887
其他负债	3425	3425	3425	3425
负债合计	10351	6368	6391	7540
股本	3529	3529	3529	3529
资本公积	6706	6706	6706	6706
留存收益	5347	7803	10999	15172
归属母公司股东权益	15581	18037	21233	25406
少数股东权益	21	21	21	21
股东权益合计	15602	18058	21254	25427
负债和股东权益总计	25954	24426	27645	32967

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-104	6792	-1975	7776
投资活动现金流	-573	19	18	17
融资活动现金流	5708	-4851	32	13
净现金流	5053	1960	-1926	7806

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9233	11846	15158	19678
营业成本	5498	6991	8850	11392
营业税金及附加	82	107	136	177
营业费用	240	320	424	571
管理费用	776	983	1258	1653
财务费用	230	296	409	571
资产减值损失	164	50	40	30
投资收益	25	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	2267	3104	4045	5289
营业外收支净额	35	22	21	20
利润总额	2302	3126	4066	5309
所得税	337	458	594	775
净利润	1965	2668	3472	4534
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司股东净利润	1963	2668	3472	4534

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	24%	28%	28%	30%
经营利润增长率	37%	38%	30%	31%
净利润增长率	40%	36%	30%	31%
毛利率	40%	41%	42%	42%
净利率	21%	22%	23%	23%
资产负债率	40%	26%	23%	23%
净资产收益率	13%	15%	16%	18%
EBIT/营业收入	28%	25%	25%	25%
总资产周转率	0.36	0.48	0.55	0.60
应收账款周转率	1.85	5.82	2.18	4.17

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。