

公司研究

新股研究

建议询价区间: 13 - 14 元

镜片制造领先企业

——康耐特(300061)新股研究

核心观点

1. 主营业务

公司主要产品为各种屈光度和折射率的单焦点、多焦点、渐进多焦点、偏振光及光致变色等系列树脂镜片与半精制品镜片。产品近80%为外销。

2. 竞争优势

技术优势——公司是国内较早进入树脂镜片生产领域的企业之一。在镜片生产领域公司拥有的发明专利数量在国内同业排名第一；品种优势——公司产品种类高达12万种，是国内产品种类最齐全的树脂镜片生产厂家之一；品牌优势——“康耐特”品牌在国外客户中有一定知名度，逐步形成了自己的品牌优势。2009年1月“康耐特”商标被评为上海市著名商标。

3. 主要风险

国内市场开拓风险——目前国内镜片制造行业集中度低，生产厂家众多，国内市场竞争无序而激烈。公司自成立以来着重国际市场开拓，外销业务规模不断扩大。但与国内其他排名前列的树脂镜片生产企业相比，公司品牌知名度在国内相对较低；原料价格波动风险——公司生产镜片的主要原材料有7AT、7NG等树脂单体。公司生产所需树脂单体主要依赖进口，采购成本较高；出口退税风险——2009年6月1日起公司产品出口退税率由当年1月1日的14%上调至15%，对公司经营产生积极影响。未来国家对镜片行业出口退税率向下调整，将对公司利润产生不利影响。

4. 业绩预测

公司的募资项目前期准备较为充分，投产周期大大缩短，预期在募资到位后能较快产生效益。预期公司2010-2011年收入及净利润均会有较快增长，每股收益0.51-0.7元。

5. 询价建议

按2010年25倍PE，合理估值区间13-14元。

基础数据

总股本(万股)	6000.00
流通A股(万股)	1200.00
总市值(亿元)	18.76
总资产(亿元)	2.18
每股净资产(元)	2.23
建议询价区间(元)	13-14

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	144.3	168.1	226.9	295
同比增速(%)	23.4	16.5	35	30
净利润(百万)	14.6	21.4	30.7	41.9
同比增速(%)	15	46	43	36
EPS(元)	0.24	0.36	0.51	0.7

研究员: 夏茂胜

电话: 010-84183362

Email: xiaomaosheng@guodu.com

执业证书编号: S0940205110079

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1. 本次发行基本情况

表 1: 公司 IPO 发行基本参数

公司名称	上海康耐特光学股份有限公司
公司简称	康耐特
发行地	深圳证券交易所
网上申购日期	2010 年 3 月 9 日
股票代码	300061
发行股数	1500 万股
发行方式	网下累计投标询价发行与网上资金申购
发行后总股本	6000 万股
发行后摊薄每股收益（2009 年）	0.36 元

资料来源：招股说明书

2. 公司股东及锁定期安排

表 2: 总股本、本次发行股本、锁定期安排

项目	股东名称	发行前股权结构		发行后股权结构	
		股数 (万股)	比例 (%)	股数 (万股)	比例 (%)
限售股份 (限售期 36 个月)	费铮翔	33597000	74.66%	33597000	56.00%
	翔实投资	5782500	12.85%	5782500	9.64%
	德恒投资	3595500	7.99%	3595500	5.99%
	兴海投资	2025000	4.50%	2025000	3.38%
本次发行股份				15000000	25.00%
总计		45000000	100%	60000000	100.00%

资料来源：招股说明书

3. 公司经营情况

3.1 主营业务

公司经营范围是“生产工程塑料，树脂镜片及材料，成镜及配件，销售自产产品及提供相关技术服务”。主要产品为各种屈光度和折射率的单焦点、多焦点、渐进多焦点、偏振光及光致变色等系列树脂镜片与半精制品镜片。

公司产品主要以出口物外销为主。

表 3: 2007-2009 年“康耐特”外销比例及外销增速

	2007	2008	2009
外销比例	77.82%	80.17%	78.06%
外销增速	30.87%	25.58%	12.42%

资料来源：招股说明书

3.2 主要财务指标

表 4: 公司主要财务指标

项目	2009	2008	2007
流动比率	1.14	1.75	1.06
速动比率	0.64	0.75	0.45
应收账款周转率（次）	3.87	5.31	7.99
存货周转率（次）	1.88	1.67	1.5
资产负债率（%）	53.91	59.5	63.7

每股经营活动现金流量(元)	0.6	0.09	0.11
每股收益(发行后股本, 元)	0.36	0.24	0.21

资料来源: 招股说明书

3.2 募资资金投向

表 5: 募集资金投向

项目	投资总额 (万元)	建设期 (月)	预期销售收入 (万元)	预期净利润 (万元)
1 偏振光及光致变色树脂镜片生产线建设项目	3670	15	10200	2363.88
2 车房片及成镜加工中心建设项目	3100	15	9000	3052.6
3 江苏启东树脂镜片生产基地建设项目	4750	42	7600	1125.27
4 其他与主营业务相关的营运资金				
合计	11520			

资料来源: 招股说明书

注: 项目 1 和 2 预计 2010 年初投产; 项目 3 预计 10 年下半年投产。

4. 竞争优势

4.1 技术优势

公司是国内较早进入树脂镜片生产领域的企业之一。公司目前拥有 6 项专利, 其中发明专利 4 项, 实用新型专利 2 项, 已申报尚未授权专利 12 项。在镜片生产领域公司拥有的发明专利数量在国内同业排名第一。

4.2 品种优势

公司产品种类齐全, 覆盖常规镜片、加硬镀膜镜片、渐进多焦点镜片、双光镜片、偏振光镜片、光致变色镜片及车房片等细分品种。公司产品规格种类高达 12 万种, 是国内产品种类最齐全的树脂镜片生产厂家之一。

4.3 品牌优势

“康耐特”品牌在国外客户中有一定知名度, 逐步形成了自己的品牌优势。2009 年 1 月“康耐特”商标被评为上海市著名商标。

5. 风险

5.1 国内市场开拓风险

目前国内镜片制造行业集中度低, 生产厂家众多, 国内市场竞争无序而激烈。公司自成立以来着重国际市场开拓, 外销业务规模不断扩大。但与国内其他排名前列的树脂镜片生产企业相比, 公司品牌知名度在国内相对较低。

5.2 原材料价格波动及进口依赖风险

公司生产镜片的主要原材料有 7AT、7NG 等树脂单体。公司生产所需树脂单体主要依赖进口, 采购成本较高。

5.3 出口退税政策调整风险

2009 年 6 月 1 日起公司产品出口退税率由当年 1 月 1 日的 14% 上调至 15%, 对公司经营产生积极影响。未来国家对镜片行业出口退税率向下调整, 将对公司利润产生不

利影响。

6. 业绩预测

公司的募资项目前期准备较为充分，投产周期大大缩短，预期在募资到位后能较快产生效益。预期公司 2010-2011 年收入及净利润均会有较快增长，每股收益 0.51-0.7 元。

表 6: “康耐特” 2010-2011 年业绩预测

	2008A	2009 A	2010E	2011E
营业收入(元)	14433.48	16811.48	22695.50	29504.15
营业成本(元)	10556.19	11794.16	15922.12	20652.90
销售费用(元)	759.15	981.77	1276.30	1595.38
管理费用(元)	792.72	951.69	1332.37	1798.69
财务费用(元)	822.58	634.54	634.54	634.54
资产减值损失(元)	92.31	60.30	60.30	60.30
营业利润(元)	1410.53	2389.02	3469.87	4762.33
加：营业外收入(元)	210.40	122.10	122.10	122.10
减：营业外支出(元)	9.05	40.44	40.44	40.44
利润总额(元)	1611.87	2470.67	3551.53	4843.99
减：所得税(元)	146.47	331.05	475.88	649.06
净利润(元)	1465.40	2139.62	3075.65	4194.93
归属所有者净利(元)	1465.40	2139.62	3075.65	4194.93
每股收益	0.24	0.36	0.51	0.7

资料来源：招股说明书

7 估值分析

公司作为镜片制造业领先企业，熟悉国内外市场，项目见效较快。按 2010 年 25 倍 PE，合理估值区间 13-14 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xia maosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			