

## 曲面玻璃归来看康耀

■**积极把握主流趋势，切入3D曲面玻璃领域：**随着苹果IPHONE6采用2.5D玻璃，三星等品牌手机采用曲面玻璃，2月24日发布的小米5手机也采用了3D曲面玻璃。除了三星的edge系列、小米5等已经在市场上得到了广泛的认知外，根据美国CES展会，2016年推向市场的曲面屏手机将会越来越多，曲面玻璃已成为未来电子产品配置的主流趋势。公司把握机会，成立曲面事业部，布局曲面玻璃相关产品（董事会十一次会议决议公告）。目前曲面手机保护膜产品已经进行海外销售，受益于未来国产手机屏幕发展趋势，内销市场仍有巨大的发展空间。16年曲面事业部业务或将从3D手机保护膜生产延伸到曲面盖板。

■**深耕ITO导电玻璃领域，升级技术布局高端：**公司生产ITO导电玻璃可分为TN型导电玻璃（用于制作液晶显示面板）、TP型导电玻璃（用于制作触摸屏），拥有较为完整的产业链具有从大板玻璃切割、磨边、镀膜一系列的完整的加工能力。公司在多年的生产实践中，与洛阳玻璃等玻璃厂商和其他优质的原材料供应商形成了长期稳定的商业合作关系，有利于公司长期发展和调整转型。公司财务经营稳健，2014年营业收入达到9145.09万元，归母净利润达到730.09万元。收入结构TP占比逐渐增加，产品结构不断优化。传统业务的稳定创收为公司持续发展提供基础和保障。

■**注重研发，工艺精良：**公司拥有专业的研发团队，2014年研发费用占营业收入比例达到6.64%，远高于同类可比公司。公司拥有经验丰富的研发团队，自主研发并拥有自主知识产权的核心技术。近年来，企业与中船重工第七二五研究所和洛阳理工学院签订了产学研合作协议，通过自主研发获得了数十项实用新型专利和发明专利，涵盖彩色滤光片用导电玻璃、平板触控用导电玻璃、电容屏用导电玻璃、LCD用导电玻璃等领域，核心技术指标位居行业前列。

■**良率领先，铺路未来：**公司与中船重工第七二五研究所、洛阳玻璃等合作伙伴共同研发，精选原材料，斟酌工艺，使得公司在手机膜生产良率上相比同行业具有较大的优势。高良率对生产质量等非财务指标和毛利率等财务指标均具有重要的提升作用，也为进一步投资拓产铺路。

■**投资建议：**买入-A投资评级。我们认为公司建立曲面事业部，布局3D手机屏保护膜的生产符合行业发展趋势，布局转型具有前瞻性，将有较为广阔的市场前景。公司在ITO导电玻璃的生产领域多年的经验

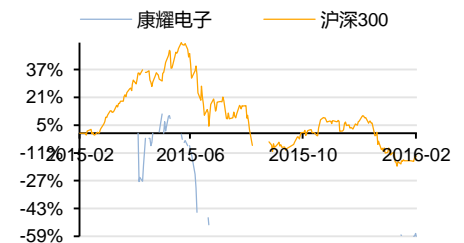
投资评级 **买入-A**  
首次评级

股价 (2016-02-26) **6.45元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	375.20
流通市值 (百万元)	143.13
总股本 (百万股)	56.00
流通股本 (百万股)	21.36
12个月价格区间	1元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.16	21.83	-34.86
绝对收益	3.08	3.08	-49.69

**诸海滨**

分析师  
SAC 执业证书编号: S1450511020005  
zhuhb@essence.com.cn  
021-68766170

**杨光**

报告联系人  
yangguang1@essence.com.cn

### 相关报告

和资源积累，将为公司提供技术、硬件、人员等多方面的支持，帮助公司在细分产业发展前期顺利卡位。我们预计公司 2015 年-2017 年的收入增速分别为-0.9%、164.8%、33.3%，净利润增速分别为 36.1%、246.6%、64.5%，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级。

■风险提示：曲面屏手机市场推进风险；传统业务行业增速放缓风险

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	83.6	91.5	90.7	240.0	320.0
净利润	13.4	7.3	9.9	34.4	56.7
每股收益(元)	0.24	0.13	0.14	0.48	0.79
每股净资产(元)	1.21	1.37	2.24	2.72	3.51

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	27.2	50.0	47.0	13.6	8.2
市净率(倍)	5.4	4.8	2.9	2.4	1.9
净利润率	16.0%	8.0%	11.0%	14.4%	17.7%
净资产收益率	19.7%	9.5%	6.2%	17.7%	22.5%
股息收益率					

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	TRUE	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	83.6	91.5	90.7	240.0	320.0	成长性					
减:营业成本	48.0	60.3	56.6	158.4	206.4	营业收入增长率	46.8%	9.4%	-0.9%	164.8%	33.3%
营业税费	0.2	0.3	0.3	1.0	1.0	营业利润增长率	1917.0%	-44.7%	-69.6%	1262.5%	72.5%
销售费用	5.0	5.2	10.9	12.0	12.8	净利润增长率	12368.6	-45.5%	36.1%	246.6%	64.5%
管理费用	10.7	12.7	19.0	28.8	32.0	EBITDA 增长率	333.6%	-20.5%	-34.0%	291.4%	57.5%
财务费用	1.5	3.0	1.0	0.4	-0.1	EBIT 增长率	657.2%	-33.2%	-69.1%	932.8%	70.4%
资产减值损失	1.1	0.5	0.0	0.0	0.0	NOPLAT 增长率	4745.8%	-34.3%	-68.9%	932.8%	70.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	24.1%	44.6%	6.9%	-25.1%	-36.0%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	62.4%	13.0%	108.7%	21.5%	29.1%
营业利润	17.2	9.5	2.9	39.4	67.9	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-0.1	9.9	4.9	4.9	毛利率	42.6%	34.0%	37.6%	34.0%	35.5%
利润总额	17.1	9.5	12.8	44.2	72.8	营业利润率	20.6%	10.4%	3.2%	16.4%	21.2%
减:所得税	3.7	2.2	2.8	9.8	16.1	净利润率	16.0%	8.0%	11.0%	14.4%	17.7%
净利润	13.4	7.3	9.9	34.4	56.7	EBITDA/营业收入	28.4%	20.7%	13.8%	20.3%	24.0%
						EBIT/营业收入	22.3%	13.6%	4.3%	16.6%	21.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	202	210	224	87	57
						流动资产周转天数	-21	-11	-3	-5	-1
						流动营业资本周转天数	211	299	416	387	422
						流动资产周转天数	121	148	148	148	148
						应收帐款周转天数	33	55	52	55	54
						存货周转天数	452	586	717	487	488
						总资产周转天数	207	257	317	108	57
						投资资本周转天数					
						投资回报率					
						ROE	19.7%	9.5%	6.2%	17.7%	22.5%
						ROA	10.5%	4.3%	5.2%	7.5%	13.9%
						ROIC	34.1%	18.1%	3.9%	37.6%	85.5%
						费用率					
						销售费用率	6.0%	5.7%	12.0%	5.0%	4.0%
						管理费用率	12.7%	13.8%	21.0%	12.0%	10.0%
						财务费用率	1.8%	3.2%	1.1%	0.2%	0.0%
						三费/营业收入	20.5%	22.8%	34.1%	17.2%	14.0%
						偿债能力					
						资产负债率	46.8%	54.7%	23.0%	58.1%	36.4%
						负债权益比	88.0%	120.7%	29.9%	138.7%	57.3%
						流动比率	1.04	0.97	2.52	1.46	2.47
						速动比率	0.87	0.78	2.33	1.22	2.25
						利息保障倍数	12.64	4.21	4.00	91.77	-728.06
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率					

## 资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	14.0	19.0	74.7	128.9	208.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	33.0	42.4	32.4	165.6	98.4
应收票据	2.7	8.3	2.6	26.3	12.2
预付帐款	2.2	2.2	1.9	9.7	5.4
存货	10.6	17.3	8.9	64.5	31.1
其他流动资产	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	54.7	52.0	60.7	55.2	46.9
在建工程	1.7	21.5	4.3	0.9	0.2
无形资产	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9
其他非流动资产	5.8	3.6	3.2	4.2	3.7
资产总额	127.9	169.6	191.6	458.2	408.9
短期债务	5.1	22.9	-	-	-
应付帐款	40.2	47.7	34.7	196.2	104.6
应付票据	13.5	18.0	11.5	71.2	36.6
其他流动负债	1.1	4.0	1.6	2.7	2.8
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	-	0.2	0.1	0.1	0.1
负债总额	59.9	92.8	47.9	270.1	144.2
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	7.0	50.0	71.6	71.6	71.6
留存收益	61.0	26.9	88.7	123.2	179.8
股东权益	68.0	76.9	160.4	194.8	251.5

## 现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	13.4	7.3	9.9	34.4	56.7
加:折旧和摊销	5.1	6.4	8.6	9.0	9.1
资产减值准备	1.1	0.4	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	1.4	2.9	1.0	0.4	-0.1
投资损失	-	-	-	-	-
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-18.5	-18.7	3.0	0.8	-6.4
经营活动产生现金流量	6.5	-6.2	22.6	44.7	59.3
投资活动产生现金流量	-21.8	-8.8	-	-	-
融资活动产生现金流量	19.7	9.8	33.1	9.5	20.1

## 业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)			0.14	0.48	0.79
BVPS(元)			2.24	2.72	3.51
PE(X)					
PB(X)					
P/FCF					
P/S					
EV/EBITDA	-	-			
CAGR(%)	37.0%	98.0%	352.2%	37.0%	98.0%
PEG					
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于三板成分指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于三板成分指数波动；

## ■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034