

方正证券研究所证券研究报告

康耐特(300061)

公司研究

轻工制造业

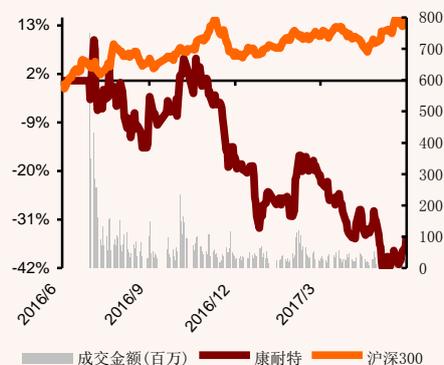
公司跟踪报告

2017.06.21/强烈推荐(调升)

分析师 安永平
 执业证书编号: S1220516080007
 TEL: 010-68584831
 E-mail anyongping@foundersec.com

联系人: 付然
 TEL: 021-68388501
 E-mail: furan@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

- 《旗计智能业绩超预期, 双引擎驱动助推公司快速发展》2017.06.04
- 《卡位优势及大数据能力铸就电销业务前景明确, 2.0 版业务值得期待》2016.07.25
- 《海外业务拓展顺利, B2B 模式助力公司成长》2015.10.10

请务必阅读最后特别声明与免责条款

核心观点

- 1.继续底部推荐康耐特, 保守预计 17 年传统眼镜光学业绩约 5-6000 万, 旗计智能银行增值服务承诺扣非业绩 2.45 亿, 随着公司前瞻布局, 有望超预期发展(16 年已超预期 1000 多万), 预计公司 17 年业绩约 3.3 亿, 目前股价对应估值 30 倍, 内生增速 50%, PEG 显著小于 1。
- 2.从 0 到 1 和从 1 到 100。旗计智能高速增长的原因在于过去几年实现了从 0 到 1 商业模式的突破, 公司商业模式已经较为成熟, 后续将快速扩张至更多银行, 进入增速最快的甜蜜阶段。
- 3.人员扩张保证二季度高速增长。目前公司总人数已经超 3000 人(可参见官网数据), 按照培训期 2-3 个月计算, 一季度扩招人群在二季度已经开始贡献收益, 则公司全年高速增长的确切性在二季度就能清晰可见。
- 4.真消费金融龙头正在扬帆起步。银监会明确要求各大银行加速推进普惠金融发展, 在 6 月底前提出部门设立方案, 12 月底前正式开展业务。银行消费金融业务的拓展, 一定需要强大的导流和服务伙伴, 康耐特凭借和各大银行在增值服务领域的深入合作, 预计后续将成长为消费金融领域的真龙头。

5.盈利预测与估值:

预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.63 元、0.84 元、1.09 元, 公司已披露未来将更名为康旗股份, 双主业协同发展, 其中旗计智能进入从 1 到 100 的快速复制扩张阶段, 预计未来 3 年业绩高成长确定性较强, 而消费金融业务将为公司全面打开成长空间, 目前公司股价对应估值约在 30 倍, 内生高增长, 强烈推荐, 目标价 25 元!

风险提示: 镜片行业竞争加剧; 消费金融业务拓展不及预期

盈利预测:

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1000.94	2200.00	3100.00	4195.00
(+/-) (%)	44.14	119.79	40.91	35.32
净利润	108.52	328.62	441.82	571.31
(+/-) (%)	111.91	202.80	34.45	29.31
EPS(元)	0.21	0.63	0.84	1.09
P/E	111.56	29.92	22.25	17.21

数据来源: wind 方正证券研究所

1 继续底部推荐康耐特

继续底部推荐康耐特,保守预计17年传统眼镜光学业绩约5-6000万,旗计智能银行增值创新服务承诺扣非业绩2.45亿,随着公司前瞻布局,有望超预期发展(16年已超预期1000多万),预计公司17年业绩约3.3亿,目前股价对应估值30倍,内生增速50%,PEG显著小于1。且旗计智能18年承诺业绩3.5亿,后续成长空间和安全边际皆在。

2 从0到1和从1到100

从0到1和从1到100。旗计智能高增长的原因在于过去几年实现了从0到1商业模式的突破,解决了银行增值创新服务怎么做,哪些产品,目标人群,大数据分析等核心问题,从中等规模银行邮储、平安、华夏、中信、民生开始,今年重点突破五大行之一的交通银行。公司商业模式已经较为成熟,后续将快速扩张至更多银行,进入增速最快的甜蜜阶段。

3.人员扩张保证二季度高增长

人员扩张保证二季度高增长。旗计智能16年末人员总数在2000人左右,随着后续大订单的确认,公司在春节前后大幅扩张员工投入新项目,目前公司总人数已经超3000人(可参见官网数据),按照培训期2-3个月计算,一季度扩招人群在二季度已经开始贡献收益,则公司全年高增长的确定性在二季度就能清晰可见。如前文所述,公司商业模式的复制性极强,后续扩张速度有望进一步加速,远未到管理边界。

4 真消费金融龙头正在扬帆起步

真消费金融龙头正在扬帆起步。4月份银监会监管文件下发后,对各种网贷平台的现金贷、校园贷产品做出较大限制,但中国社会进入消费升级和透支消费的趋势已经形成,对消费金融产品的需求刚性。监管部门并非一刀切,也不能消灭这个市场,只能以大代小、以白代黑,银监会明确要求各大银行加速推进普惠金融发展,在6月底前提出部门设立方案,12月底前正式开展业务。目前各大银行设有普惠金融部门的仅3家,后续银行系消费金融市场将大幅加速发展。银行消费金融业务的拓展,一定需要强大的导流和服务伙伴,康耐特凭借和各大银行在增值创新服务领域的深入合作,预计后续将成长为消费金融领域的真龙头。

5 盈利预测与估值

预测公司2017-2019年EPS分别为0.63元、0.84元、1.09元,公

司已披露未来将更名为康旗股份，双主业协同发展，其中旗计智能进入从 1 到 100 的快速复制扩张阶段，预计未来 3 年业绩高成长确定性较强，而消费金融业务将为公司全面打开成长空间，目前公司股价对应估值约在 30 倍，内生高增长，强烈推荐，目标价 25 元！

6 风险提示

镜片行业竞争加剧；消费金融业务拓展不及预期

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1297.77	1886.80	2551.54	3380.71	营业总收入	1000.94	2200.00	3100.00	4195.00
现金	476.60	636.79	937.28	1330.88	营业成本	587.58	1225.00	1720.00	2315.00
应收账款	195.55	355.62	484.11	632.12	营业税金及附加	5.39	13.20	18.60	25.17
其它应收款	16.00	21.50	30.30	41.01	营业费用	153.92	352.00	527.00	755.10
预付账款	16.84	31.85	44.72	60.19	管理费用	108.90	239.36	337.28	456.42
存货	292.70	540.34	753.97	1014.79	财务费用	10.46	0.00	0.00	0.00
其他	300.08	300.70	301.16	301.72	资产减值损失	11.50	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2487.61	2451.32	2419.31	2386.17	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	20.23	20.23	20.23	20.23	投资净收益	0.33	0.50	0.70	1.00
固定资产	296.28	272.36	247.90	222.88	营业利润	123.53	370.94	497.82	644.31
无形资产	2137.35	2124.98	2117.44	2109.32	营业外收入	9.70	0.00	0.00	0.00
其他	33.74	33.74	33.74	33.74	营业外支出	4.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	3785.38	4338.11	4970.85	5766.88	利润总额	129.22	370.94	497.82	644.31
流动负债	392.74	616.85	807.77	1032.49	所得税	14.33	42.32	56.00	72.99
短期借款	151.79	151.79	151.79	151.79	净利润	114.89	328.62	441.82	571.31
应付账款	79.74	127.53	183.78	247.36	少数股东损益	6.36	0.00	0.00	0.00
其他	161.21	337.53	472.20	633.34	归属母公司净利润	108.52	328.62	441.82	571.31
非流动负债	101.73	101.73	101.73	101.73	EBITDA	186.92	410.34	537.12	683.44
长期借款	80.00	80.00	80.00	80.00	EPS (元)	0.21	0.63	0.84	1.09
其他	21.73	21.73	21.73	21.73					
负债合计	494.47	718.58	909.50	1134.21	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	59.53	59.53	59.53	59.53	成长能力				
股本	525.42	525.42	525.42	525.42	营业收入	0.44	1.20	0.41	0.35
资本公积	2457.17	2457.17	2457.17	2457.17	营业利润	1.20	2.00	0.34	0.29
留存收益	257.80	586.41	1028.23	1599.54	归属母公司净利润	1.12	2.03	0.34	0.29
归属母公司股东权益	3231.39	3560.01	4001.82	4573.14	获利能力				
负债和股东权益	3785.38	4338.11	4970.85	5766.88	毛利率	0.41	0.44	0.45	0.45
					净利率	0.11	0.15	0.14	0.14
					ROE	0.03	0.09	0.11	0.12
					ROIC	0.04	0.10	0.13	0.16
					偿债能力				
					资产负债率	0.13	0.17	0.18	0.20
					净负债比率	0.07	0.07	0.06	0.05
					流动比率	3.30	3.06	3.16	3.27
					速动比率	2.56	2.18	2.23	2.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.54	0.67	0.78
					应收账款周转率	5.92	7.98	7.38	7.52
					应付账款周转率	17.30	21.23	19.92	19.46
					每股指标(元)				
					每股收益	0.21	0.63	0.84	1.09
					每股经营现金	0.32	0.32	0.59	0.76
					每股净资产	6.15	6.77	7.61	8.70
					估值比率				
					P/E	111.56	29.92	22.25	17.21
					P/B	3.75	2.76	2.46	2.15
					EV/EBITDA	63.45	22.97	16.99	12.77

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com