

康拓红外 (300455.SZ)

国防行业

评级：买入 维持评级

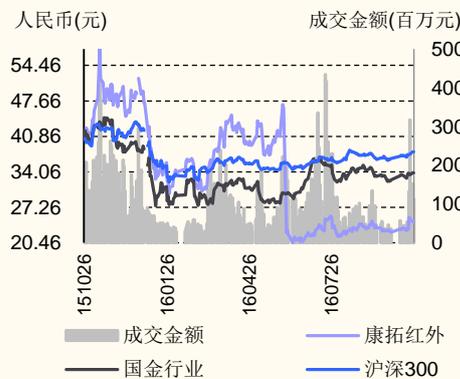
公司点评

市场价格 (人民币): 24.39 元
目标价格 (人民币): 30.00-30.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	74.50
总市值(百万元)	6,829.20
年内股价最高最低(元)	57.59/20.46
沪深 300 指数	3367.45



相关报告

- 《主业基础扎实，平台价值显著-康拓红外公司点评》，2016.8.24
- 《军民融合新标杆——航天科技小巨人：-康拓红外公司深度研究》，2016.7.19

司景喆

联系人
(8621)60870938
sijz@gjzq.com.cn

时代

联系人
(8621)60893123
shidai@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

三季度业绩稳健增长，看好公司平台价值

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.517	0.438	0.261	0.293	0.351
每股净资产(元)	3.22	4.23	4.75	5.34	6.04
每股经营性现金流(元)	0.47	-0.04	0.00	0.02	-0.08
市盈率(倍)	N/A	107.80	93.56	83.31	69.43
行业优化市盈率(倍)	72.48	177.05	137.11	137.11	137.11
净利润增长率(%)	-1.15%	12.84%	19.08%	12.30%	19.99%
净资产收益率(%)	16.09%	10.35%	10.97%	10.97%	11.63%
总股本(百万股)	105.00	140.00	280.00	280.00	280.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 康拓红外披露三季度业绩，公司 2016 年前三季度实现营收 1.46 亿元，同比增长 16.08%；实现归母净利润 0.37 亿元，同比增长 16.86%；扣非后归母净利润 0.36 亿元，同比增长 17.03%。对应 2016Q3 营收 0.62 亿元，同比增长 17.74%；归母净利润 0.19 亿元，同比增长 20.58%。

经营分析

- **各项业务稳健增长，在手订单持续充裕：**2016 年前三季度，公司的各项业务实现了同比稳健增长：铁路车辆红外轴温探测 (THDS) 系统实现营收 8927.20 万元，同比增长 2.87%；列车运行故障动态图像检测系统营收 3475.91 万元，同比大增 279.68%；机车车辆检修智能仓储系统营收 1897.16 万元，同比增长 15.6%。公司的 THDS 系统和检修智能仓储系统同比稳健增长，符合我们之前对下游行业成长性的判断；图像系统实现放量，目前已成长为公司的第二主业。根据公告披露，截止 2016 年 9 月 30 日，公司尚有 8 份 1000 万元以上的在执行合同，总金额为 1.3 亿元，在手订单持续充裕。
- **盈利水平继续提升，账期延长拖累净现金流：**公司 2016Q3 单季度毛利率 53.72%，同比 +3.44ppt，环比 +12.29ppt；净利率 30.05%，同比 +0.71ppt，环比 +16.23ppt。考虑到公司前三季度累计收获非经常性损益金额仅为 15.13 万元 (同比去年 -11.4%)，可知公司盈利水平实现持续提升。受累铁道部总体资金偏紧、贷款支付速度比例下滑影响，2016 年前三季度公司营业周期从去年同期的 632 天拉长至 849 天，应收账款周转天数由 364 增至 422 天，回款周期增长，经营活动现金流净额同比下滑 209%。但应看到，年初至今公司的营运周期呈现缩短趋势，今年以来营运效率在环比改善。
- **看好公司主营发展，期待航天五院资产整合：**我们看好未来公司主营业务在铁路蓝海市场的稳步增长，同时其在铁路外市场的业务拓展，特别是智能仓储系统在民用立体车库市场的嫁接也将值得期待。同时，公司作为航天科技集团五院旗下的民品上市平台，有望在“十三五”期间肩负起五院在航天技术转化应用领域上更大的使命。公司在 2015 年年报中明确表示借助资本市场的力量，兼并符合公司发展方向的技术企业或技术部门。我们认为公司存在较强的外延并购预期，是未来潜在的“航天智控”。

盈利预测

- 我们维持对公司的盈利预测，预计 2016/2017 年公司营收 2.95/3.53 亿元，净利润 0.73/0.82 亿元。

投资建议

公司股票现价 24.39 元，对应 93.56X16PE 和 83.31X17PE，我们给予公司未来 6-12 个月 30 元目标价位，维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	228	234	252	295	353	445
增长率		2.6%	7.9%	17.0%	19.6%	26.1%
主营业务成本	-126	-124	-145	-172	-212	-274
%销售收入	55.2%	53.1%	57.5%	58.4%	60.0%	61.7%
毛利	102	110	107	123	141	171
%销售收入	44.8%	46.9%	42.5%	41.6%	40.0%	38.3%
营业税金及附加	-3	-2	-2	-2	-2	-3
%销售收入	1.5%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%
营业费用	-9	-12	-12	-14	-17	-22
%销售收入	4.0%	5.3%	4.9%	4.8%	4.8%	4.9%
管理费用	-35	-36	-41	-46	-52	-62
%销售收入	15.5%	15.4%	16.2%	15.5%	14.6%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	54	59	52	61	70	84
%销售收入	23.8%	25.2%	20.7%	20.6%	19.9%	18.8%
财务费用	-1	0	0	3	4	4
%销售收入	0.5%	-0.1%	-0.2%	-1.1%	-1.0%	-0.9%
资产减值损失	-10	-5	-3	0	-3	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	3	2	4	5
%税前利润	0.0%	0.0%	3.5%	2.3%	4.1%	4.3%
营业利润	43	54	52	66	74	92
营业利润率	19.0%	23.1%	20.6%	22.3%	21.1%	20.6%
营业外收支	21	10	20	20	22	24
税前利润	64	64	72	86	96	116
利润率	28.0%	27.6%	28.4%	29.1%	27.3%	26.0%
所得税	-9	-10	-10	-13	-14	-17
所得税率	13.9%	15.7%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	55	54	61	73	82	98
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	55	54	61	73	82	98
净利率	24.1%	23.3%	24.3%	24.7%	23.2%	22.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	55	54	61	73	82	98
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	12	11	6	10	8
非经营收益	0	-1	-3	-21	-27	-29
营运资金变动	-35	-16	-76	-58	-60	-99
经营活动现金净流	35	50	-6	0	5	-21
资本开支	-1	-8	-10	38	20	21
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	-150	2	4	5
投资活动现金净流	-1	-8	-160	40	24	26
股权募资	0	0	214	0	0	0
债权募资	-30	0	0	-24	0	1
其他	-12	-11	-17	0	0	0
筹资活动现金净流	-42	-11	196	-24	0	1
现金净流量	-8	31	30	16	29	5

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	84	114	143	159	188	194
应收款项	228	188	230	295	360	465
存货	48	58	88	89	110	146
其他流动资产	4	6	157	159	161	163
流动资产	365	366	617	702	819	969
%总资产	77.2%	75.4%	83.6%	87.9%	89.8%	91.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	90	93	94	89	85	81
%总资产	19.2%	19.3%	12.8%	11.2%	9.3%	7.6%
无形资产	12	21	18	0	0	0
非流动资产	107	119	121	96	93	89
%总资产	22.8%	24.6%	16.4%	12.1%	10.2%	8.4%
资产总计	472	485	739	799	912	1,058
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	116	97	90	100	125	162
其他流动负债	38	26	33	33	40	49
流动负债	154	123	123	133	165	212
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	24	24	24	0	0	0
负债	178	148	147	133	165	213
普通股股东权益	294	338	592	665	747	846
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	472	485	739	799	912	1,058

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.523	0.517	0.438	0.261	0.293	0.351
每股净资产	2.798	3.216	4.231	4.752	5.338	6.040
每股经营现金净流	0.336	0.473	-0.044	0.001	0.018	-0.076
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	18.70%	16.09%	10.35%	10.97%	10.97%	11.63%
总资产收益率	11.64%	11.19%	8.30%	9.14%	8.99%	9.29%
投入资本收益率	15.88%	14.69%	7.53%	7.76%	7.99%	8.41%
增长率						
主营业务收入增长率	3.73%	2.62%	7.92%	17.02%	19.58%	26.07%
EBIT 增长率	1.38%	8.56%	-11.28%	16.43%	15.60%	19.33%
净利润增长率	5.18%	-1.15%	12.84%	19.08%	12.30%	19.99%
总资产增长率	10.53%	2.78%	52.27%	8.10%	14.15%	16.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	339.9	307.8	278.7	340.0	350.0	360.0
存货周转天数	115.2	156.4	184.1	188.0	190.0	195.0
应付账款周转天数	280.9	272.6	197.3	188.0	190.0	190.0
固定资产周转天数	145.1	146.1	136.5	110.2	87.8	66.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.66%	-33.73%	-24.12%	-23.91%	-25.17%	-22.77%
EBIT 利息保障倍数	44.0	-225.2	-125.0	-19.4	-19.5	-21.4
资产负债率	37.76%	30.41%	19.84%	16.71%	18.04%	20.09%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-19	买入	22.76	30.00~30.00
2	2016-08-24	买入	23.40	30.00~30.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD