

康拓红外 (300455.SZ)

软件行业

评级: 买入 维持评级

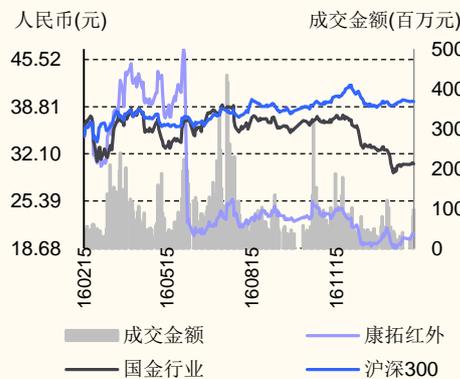
公司点评

市场价格(人民币): 20.58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) 88.50  
总市值(百万元) 5,762.40  
年内股价最高最低(元) 46.99/18.68  
沪深300指数 3365.68



## 相关报告

- 《三季度业绩稳健增长, 看好公司平台价值-康拓红外公司点评》, 2016.10.26
- 《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

## 航天应用产业会议召开, 公司平台价值显著

## 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	78.94	70.30	58.59
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

## 事件

- 2月7日, 中国空间技术研究院(五院)组织召开2017年航天技术应用产业工作会, 进一步明确了未来产业攻坚重点和工作抓手, 掀起新一轮产业创新发展高潮。

## 分析

- 航天应用产业被提到重要位置:** 2017年是落实“十三五”规划目标的攻坚年, 五院将聚焦有发展潜力和自身优势的领域, 加快推动产品开发和开拓步伐, 推进产业又好又快发展。本次会议提出推动航天技术应用产业发展的七项举措, 要求全面提升航天应用产业核心竞争力。通过剥离非主业、经营不良业务, 把资源和力量向优势领域集中等方式, 加大对优质公司和核心业务的扶持力度, 实现规模化、产业化发展; 持续加快基础创新、技术创新、产品创新、商业模式创新步伐, 充分运用国家的有利政策, 以上市平台为依托、以军民融合基金为支撑, 实现人才、技术优势从宇航产业向航天技术应用产业的快速转化。
- 五院明确利用资本市场做优做强:** 会议指出要转变发展方式、加速产业证券化步伐、创新激励机制等措施, 进一步加大改革创新力度, 释放生产活力。创新发展方式, 坚持自我滚动发展与产融结合发展并重, 通过资产证券化的手段, 充分发挥上市公司平台作用, 形成面向资本市场获取发展资金支持两大主业自主发展的能力; 同时要完善激励方式, 坚持激励机制和约束机制并重, 树立明确的价值导向, 引导提升公司发展质量, 为想干事、能干事的人提供平台, 实现个人与企业共同成长。
- 公司平台价值显著:** 公司目前控股股东神舟投资是航天五院的全资子公司, 公司未来有望成为五院航天技术应用产业的整合平台。根据五院公开披露的数据, 2016年五院实现营业收入385亿元, 利润28.7亿元。其中, 航天技术应用产业实现产业收入139.1亿元, 利润总额7.9亿元。全院资产证券化率按利润口径只有约18%, 未来整合空间巨大。在2015年年报中公司曾明确表示: 既要立足于自主研发产品系列, 又要建立产品体系发展平台, 以利用资本市场的力量兼并、吸纳优质资源, 使公司迅速发展壮大。结合当前航天五院充分利用资本市场、提高资产证券化率的明确思路, 康拓红外有望肩负起五院在航天技术转化应用领域上更大的使命, 公司平台化价值显著。

## 盈利预测

## 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

- 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 20.58 元，对应 78.94X16PE 和 70.30X17PE，我们给予公司未来 6-12 个月 30 元目标价位，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 改革进程不及预期；
- 公司应收账款比例高。

**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
<b>主营业务收入</b>	<b>228</b>	<b>234</b>	<b>252</b>	<b>295</b>	<b>353</b>	<b>445</b>
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
<b>%销售收入</b>	<b>55.2%</b>	<b>53.1%</b>	<b>57.5%</b>	<b>58.4%</b>	<b>60.0%</b>	<b>61.7%</b>
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%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>54</b>	<b>59</b>	<b>52</b>	<b>61</b>	<b>70</b>	<b>84</b>
%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
<b>%税前利润</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.3%</b>
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
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>61</b>	<b>73</b>	<b>82</b>	<b>98</b>
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
<b>经营活动现金净流</b>	<b>35</b>	<b>50</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>-21</b>
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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1</b>	<b>-8</b>	<b>-160</b>	<b>40</b>	<b>24</b>	<b>26</b>
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
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-42</b>	<b>-11</b>	<b>196</b>	<b>-24</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-8</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>16</b>	<b>29</b>	<b>5</b>

**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%
<b>资产总计</b>	<b>472</b>	<b>485</b>	<b>739</b>	<b>799</b>	<b>912</b>	<b>1,058</b>
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
<b>负债</b>	<b>178</b>	<b>148</b>	<b>147</b>	<b>133</b>	<b>165</b>	<b>213</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>294</b>	<b>338</b>	<b>592</b>	<b>665</b>	<b>747</b>	<b>846</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>472</b>	<b>485</b>	<b>739</b>	<b>799</b>	<b>912</b>	<b>1,058</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
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
<b>回报率</b>						
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%
<b>增长率</b>						
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%
<b>资产管理能力</b>						
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
<b>偿债能力</b>						
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
3	2016-10-26	买入	24.39	30.00~30.00

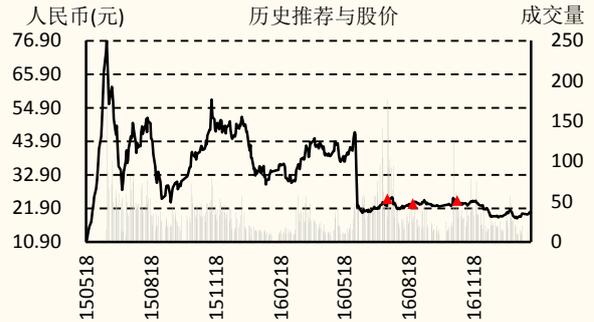
来源：国金证券研究所

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