

红相股份 (300427)

证券研究报告

2019年05月30日

布局泛在电力物联网，毫米波通信民用空间广阔

事件：公司近日公告与杭州趣链科技达成《战略合作框架协议》，双方就区块链底层技术与泛在电力物联网等领域开展合作的事宜。

点评：

一、拓展泛在电力物联网

此次双方战略合作，将共同开展基于大数据、云计算、区块链技术在智能电网、泛在电力物联网、能源互联网领域的研究、应用和推广，打造共赢、可持续发展的战略合作伙伴关系。合作内容包括：1) 电力设备故障诊断大数据分析能力提升；2) 电力设备故障诊断云计算平台优化及边缘计算体系建设；3) 区块链+能源互联网应用研究。

二、电力、军工和铁路协同发展，业绩稳定快速增长

公司2011年营业收入2.07亿元，归属母公司净利润0.47亿元。公司2018年实现营业收入13.11亿元，归属母公司净利润2.29亿元，同比分别增长76.31%和94.49%。2019Q1收入和净利润分别为3.09和0.61亿元，同比分别增长23.88%和2.7%。经营活动现金流净额同比增加3716.82万元，同比增长74.3%。从最新的2018年业务结构来看，公司已经形成了电力设备检测监测产品、铁路与轨道交通装备和军工电子三大业务体系，占整体营收比例分别为58.53%、17.83%和8.89%。

三、星波通信：军工通信微波、毫米波集成电路供应商，民用空间广阔

公司2016年公告以发行股份及支付现金方式收购星波通信67.54%股份，转让价格为5.23亿元。星波通信2017-2019年业绩承诺净利润不低于4300万元、5160万元、6192万元。2017年11月，公司公告以2.51亿元收购星波通信剩余32.46%股权，收购后公司持有星波通信100%股权。

星波通信产品大类主要为微波器件、组件及子系统，频率范围覆盖了DC至40GHz毫米波，是国内为数不多具备完全军工资质，且能为高精尖重点武器系统及军用通信系统进行定向研制和配套生产的民营军工企业之一。

星波产品广泛应用于军用雷达、通信、电子对抗及遥感遥测等设备中，同时在民用无线通信系统及民用雷达（气象雷达、成像雷达、探测雷达等）中亦有广泛的应用前景。

四、盈利预测及估值：看好公司电力领域深耕布局，军工通信协同发展，民用空间广阔。预计公司2019-2020年EPS分别为0.79、0.95元，2021年EPS为1.13元，维持增持评级。建议作为毫米波和电力物联网标的关注。

风险提示：合作具体内容尚未确定；电力投资不及预期；收购不及承诺；

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	743.86	1,311.49	1,607.85	1,974.34	2,393.41
增长率(%)	81.18	76.31	22.60	22.79	21.23
EBITDA(百万元)	159.03	385.10	410.31	485.26	575.33
净利润(百万元)	117.95	229.40	283.26	338.92	405.40
增长率(%)	59.79	94.49	23.48	19.65	19.62
EPS(元/股)	0.33	0.64	0.79	0.95	1.13
市盈率(P/E)	57.39	29.51	23.90	19.97	16.70
市净率(P/B)	3.61	3.26	2.91	2.58	2.26
市销率(P/S)	9.10	5.16	4.21	3.43	2.83
EV/EBITDA	30.25	11.14	15.94	13.88	11.21

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电气设备/电气自动化设备
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	18.89元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	358.34
流通A股股本(百万股)	246.49
A股总市值(百万元)	6,769.06
流通A股市值(百万元)	4,656.17
每股净资产(元)	5.67
资产负债率(%)	48.12
一年内最高/最低(元)	19.97/9.37

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

杨藻 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060001
yangzao@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《红相股份-首次覆盖报告:电力设备检测监测领先设备商，军工+铁路轨交协同发展》 2019-04-20



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	539.54	311.12	293.02	157.95	498.03	营业收入	743.86	1,311.49	1,607.85	1,974.34	2,393.41
应收票据及应收账款	930.00	1,160.27	1,287.31	1,720.04	1,925.66	营业成本	422.65	727.31	903.67	1,123.31	1,375.51
预付账款	14.99	60.80	41.78	62.72	79.76	营业税金及附加	7.35	11.10	16.70	18.90	22.68
存货	170.11	234.03	281.36	344.60	436.30	营业费用	67.18	110.38	135.06	165.84	201.05
其他	20.66	51.48	39.20	57.71	62.24	管理费用	99.06	64.78	80.39	98.72	119.67
流动资产合计	1,675.30	1,817.70	1,942.67	2,343.03	3,001.98	研发费用	22.00	61.83	75.57	92.79	112.49
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(0.95)	19.60	19.09	(1.14)	(1.81)
固定资产	226.81	210.07	312.82	394.33	450.09	资产减值损失	6.26	47.78	10.14	18.69	20.00
在建工程	0.00	240.23	180.14	156.08	123.65	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	71.81	79.13	72.72	66.32	59.91	投资净收益	0.00	0.00	0.23	0.23	0.23
其他	1,219.15	1,307.89	1,251.63	1,263.97	1,274.03	其他	(37.21)	(32.77)	(0.47)	(0.47)	(0.47)
非流动资产合计	1,517.77	1,837.31	1,817.31	1,880.69	1,907.68	营业利润	157.53	301.47	367.46	457.44	544.06
资产总计	3,193.08	3,655.01	3,759.99	4,223.72	4,909.66	营业外收入	0.21	1.19	4.12	1.84	2.38
短期借款	200.00	435.45	0.00	10.59	0.00	营业外支出	0.69	0.42	0.40	0.50	0.44
应付票据及应付账款	321.66	403.94	343.77	679.26	575.11	利润总额	157.05	302.24	371.19	458.78	546.00
其他	617.60	314.91	860.58	621.51	993.71	所得税	19.24	42.09	45.47	68.82	81.90
流动负债合计	1,139.26	1,154.29	1,204.34	1,311.37	1,568.82	净利润	137.81	260.15	325.72	389.97	464.10
长期借款	0.00	227.22	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	19.86	30.75	42.45	51.05	58.70
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	117.95	229.40	283.26	338.92	405.40
其他	33.39	34.48	23.47	30.45	29.47	每股收益(元)	0.33	0.64	0.79	0.95	1.13
非流动负债合计	33.39	261.70	23.47	30.45	29.47						
负债合计	1,172.66	1,415.99	1,227.81	1,341.81	1,598.28						
少数股东权益	147.77	162.67	203.00	253.19	310.59	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	352.59	352.59	358.34	358.34	358.34	成长能力					
资本公积	1,082.12	1,082.12	1,082.12	1,082.12	1,082.12	营业收入	81.18%	76.31%	22.60%	22.79%	21.23%
留存收益	1,520.86	1,724.52	1,970.84	2,270.37	2,642.45	营业利润	75.23%	91.37%	21.89%	24.49%	18.93%
其他	(1,082.91)	(1,082.87)	(1,082.12)	(1,082.12)	(1,082.12)	归属于母公司净利润	59.79%	94.49%	23.48%	19.65%	19.62%
股东权益合计	2,020.42	2,239.02	2,532.18	2,881.91	3,311.38	获利能力					
负债和股东权益总	3,193.08	3,655.01	3,759.99	4,223.72	4,909.66	毛利率	43.18%	44.54%	43.80%	43.10%	42.53%
						净利率	15.86%	17.49%	17.62%	17.17%	16.94%
						ROE	6.30%	11.05%	12.16%	12.89%	13.51%
						ROIC	60.88%	18.04%	13.70%	18.47%	17.76%
						偿债能力					
						资产负债率	36.72%	38.74%	32.65%	31.77%	32.55%
						净负债率	-16.77%	21.19%	-9.91%	-3.19%	-12.82%
						流动比率	1.47	1.57	1.61	1.79	1.91
						速动比率	1.32	1.37	1.38	1.52	1.64
						营运能力					
						应收账款周转率	1.23	1.25	1.31	1.31	1.31
						存货周转率	6.45	6.49	6.24	6.31	6.13
						总资产周转率	0.36	0.38	0.43	0.49	0.52
						每股指标(元)					
						每股收益	0.33	0.64	0.79	0.95	1.13
						每股经营现金流	0.82	0.10	2.33	-0.11	1.16
						每股净资产	5.23	5.79	6.50	7.34	8.37
						估值比率					
						市盈率	57.39	29.51	23.90	19.97	16.70
						市净率	3.61	3.26	2.91	2.58	2.26
						EV/EBITDA	30.25	11.14	15.94	13.88	11.21
						EV/EBIT	34.03	12.26	16.92	14.76	11.90

资料来源:公司公告,天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com