

## 证券研究报告

## 公司研究——年报点评

## 康拓红外 (300455.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2015.08.25

范海波 CFA, 行业分析师  
执业编号: S1500510120021  
联系电话: +86 10 63081252  
邮箱: fanhaibo@cindasc.com

刘磊 行业分析师  
执业编号: S1500515080002  
联系电话: +86 10 63081275  
邮箱: liulei2@cindasc.com

## 相关研究

《军民先锋: 借航天技术保铁路安全》  
2015.08.25

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 业绩平稳增长, 关注上市平台价值

2016年03月25日

**事件:** 康拓红外近日发布 2015 年年度报告, 2015 年康拓红外实现营业收入 2.52 亿元, 同比增加 7.92%; 归属母公司股东净利润为 0.61 亿元, 同比增加 12.84%。综合毛利率为 42.53%, 略低于 2014 年; 基本每股收益为 0.49 元/股, 同比降低了 5.77%。业绩基本符合我们的预期。

## 点评:

- **三项主营产品市场份额提升, 推动业绩稳中有生。** 红外线系列产品是公司业绩来源, 截至 2015 年该产品占全路联网设备总量的 34%, 报告期内共交付设备 419 套, 实现收入 1.58 亿元, 营收占比超过 60%; 图像系统业务各类产品在报告期内中标总量约 40 套, 特别是 TLDS 产品进入小批量安装阶段, 该业务收入规模虽有下滑, 但市场份额仍居于国内第二位; 机车车辆检修立体库业务规模继续扩大, 2015 年实现收入 0.53 亿元, 同比增长 37%, 报告期内中标 7 个项目。截至报告期末, 康拓红外在手订单量约 1.5 亿元, 为 2016 年业绩增长奠定了基础。另外, 2015 年公司应收款项和存货大幅增加, 导致经营现金流为负值。
- **新品研发稳步进行, 外延并购纳入公司发展规划。** 康拓红外重视新品研发, 2015 年投入研发费用 0.24 亿元, 营收占比为 10%。报告期内空心轴探项目、铁路货车车辆行走公里系统、各种平台软件等进展顺利。康拓红外拟以出资 2000 万元, 设立全资子公司北京航天康拓信息技术有限公司, 作为软件业务的专业化平台, 专注于铁路信息化建设及软件产品的研发管理。另外, 康拓红外明确将利用资本市场吸纳符合公司发展方向的企业以加快公司发展壮大。
- **航科集团改革启航, 公司平台价值凸显。** 2016 年“两会”期间, 中国航天科技集团公司高层表态, 航科集团“十三五”末的资产证券化率目标为 45%, 改制后将全部进入资本市场。康拓红外控股股东为航天五院, 航天五院旗下拥有中国卫星 (600118) 和康拓红外两家上市公司。其中, 中国卫星 (600118) 已成为五院宇航业务 (卫星研制与卫星应用) 的上市平台, 而五院的非宇航业务 (如电子信息及服务、空间生物、特种装备等) 则有望选择康拓红外作为资本平台。
- **盈利预测及评级:** 我们预计 2016 年至 2018 年康拓红外的归母净利润分别为 0.68 亿元、0.69 亿元和 0.77 亿元, 对应的 EPS 为 0.49 元/股、0.49 元/股和 0.55 元/股。我们维持对康拓红外的“增持”评级。
- **风险因素:** 铁路政策若发生重大不利变化将影响公司业务; 铁路行业逐步形成更加市场化的竞争格局, 导致行业竞争加剧, 毛利率降低; 应收账款较大导致的坏账损失风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	233.60	252.10	290.41	333.70	376.42
增长率 YoY %	2.62%	7.92%	15.20%	14.91%	12.80%
归属母公司净利润(百万元)	54.32	61.30	68.32	69.11	77.06
增长率 YoY%	-1.15%	12.84%	11.46%	1.16%	11.50%
毛利率%	46.94%	42.53%	42.32%	41.50%	41.05%
净资产收益率 ROE%	17.20%	13.18%	10.91%	9.94%	10.03%
每股收益 EPS(元)	0.52	0.50	0.49	0.49	0.55
市盈率 P/E(倍)	110	97	87	86	77
市净率 P/B(倍)	17.65	10.06	9.02	8.17	7.39

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 3 月 25 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	365.85	617.49	687.63	755.85	830.57
货币资金	113.88	142.87	171.12	185.72	205.66
应收票据	6.40	11.12	11.16	12.83	14.47
应收账款	172.63	212.32	245.38	281.96	318.05
预付账款	6.45	4.04	5.18	6.04	6.87
存货	57.89	88.22	95.87	110.39	126.60
其他	8.60	158.92	158.92	158.92	158.92
<b>非流动资产</b>	119.37	121.38	143.24	164.41	186.37
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	93.49	94.24	98.06	118.66	139.94
无形资产	0.40	0.29	0.32	0.34	0.36
其他	25.49	26.85	44.86	45.41	46.07
<b>资产总计</b>	485.23	738.87	830.88	920.25	1,016.94
<b>流动负债</b>	123.38	122.55	146.24	166.50	186.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	77.26	79.34	98.22	114.46	130.11
其他	46.12	43.21	48.02	52.04	56.00
<b>非流动负债</b>	24.20	24.03	24.03	24.03	24.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.20	24.03	24.03	24.03	24.03
<b>负债合计</b>	147.58	146.59	170.27	190.53	210.15
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	337.65	592.28	660.61	729.72	806.78
<b>负债和股东权益</b>	485.23	738.87	830.88	920.25	1016.94

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	233.60	252.10	290.41	333.70	376.42
同比	2.62%	7.92%	15.20%	14.91%	12.80%
归属母公司净利润	54.32	61.30	68.32	69.11	77.06
同比	-1.15%	12.84%	11.46%	1.16%	11.50%
毛利率	46.94%	42.53%	42.32%	41.50%	41.05%
ROE	17.20%	13.18%	10.91%	9.94%	10.03%
每股收益(元)	0.52	0.50	0.49	0.49	0.55
P/E	110	97	87	86	77
P/B	17.65	10.06	9.02	8.17	7.39
EV/EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	233.60	252.10	290.41	333.70	376.42
营业成本	123.96	144.87	167.50	195.21	221.91
营业税金及附加	2.44	1.92	2.50	2.87	3.24
营业费用	12.34	12.25	13.98	16.07	18.12
管理费用	36.05	40.88	46.67	53.63	60.49
财务费用	-0.26	-0.42	-0.63	-0.76	-0.82
资产减值损失	5.07	3.18	2.50	2.87	3.77
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	2.50	2.00	2.00	2.17
<b>营业利润</b>	54.00	51.92	59.88	65.81	71.88
营业外收入	10.41	19.77	20.08	15.08	18.31
营业外支出	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02
<b>利润总额</b>	64.42	71.67	79.94	80.87	90.17
所得税	10.10	10.37	11.62	11.75	13.11
<b>净利润</b>	54.32	61.30	68.32	69.11	77.06
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	54.32	61.30	68.32	69.11	77.06
EBITDA	71.32	79.81	88.89	90.76	101.50
EPS (摊薄)	0.52	0.44	0.49	0.49	0.55

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	49.71	-6.23	56.69	43.23	50.51
净利润	54.32	61.30	68.32	69.11	77.06
折旧摊销	6.91	8.14	8.95	9.90	11.33
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	-2.50	-2.00	-2.00	-2.17
营运资金变动	-15.63	-75.86	-20.71	-36.23	-38.93
其它	4.11	2.69	2.13	2.45	3.21
<b>投资活动现金流</b>	-7.52	-159.67	-28.43	-28.63	-30.56
资本支出	-7.52	-9.67	-30.43	-30.63	-32.73
长期投资	0.00	0.00	2.00	2.00	2.17
其他	0.00	-150.00	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-11.20	196.28	0.00	0.00	0.00
吸收投资	0.00	213.54	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	10.50	10.50	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	30.99	30.38	28.25	14.60	19.94

## 研究团队简介

**范海波**，CFA，有色金属行业高级研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management , Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

**刘磊**，军工机械行业研究员。中国科学技术大学理学硕士，中国人民大学管理学硕士，曾就职于中国航天科技集团公司，2013 年加盟信达证券研发中心。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。