

康拓红外 (300455.SZ)

国防行业

评级：买入 维持评级

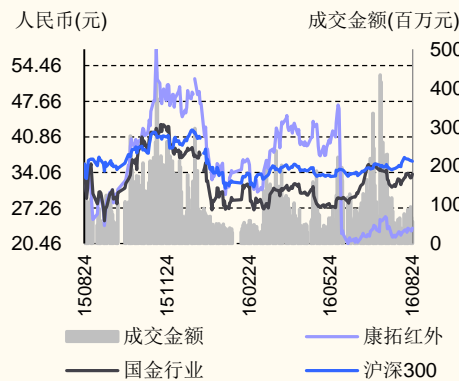
公司点评

市场价格 (人民币): 23.40 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) 87.22
 总市值(百万元) 6,552.00
 年内股价最高最低(元) 57.59/20.46
 沪深 300 指数 3329.86



相关报告

1. 《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

贺国文

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

主业基础扎实，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	91.99	81.91	68.27
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

■ 上半年，康拓红外实现营业收入 0.83 亿元，较去年同期增加 14.88%；归属于上市公司股东的净利润为 0.18 亿元，较上年同期增加 13.19%。

经营分析

■ 公司业绩稳健，在手订单丰富：公司实现营业收入 8,349.22 万元，较上年同期上升 14.88%。其中，铁路车辆红外线轴温探测系统系列产品实现营业收入 5,784.63 万元，较上年同期增长 52.35%；列车运行故障动态图像检测系统系列产品实现营业收入 1,244.09 万元，较上年同期增长 47.58%；机车车辆检修自动化领域的机车车辆检修智能仓储系统系列产品实现营业收入 1,272.37 万元，受场地条件等因素限制，该系列产品结算滞后，较上年同期下降 16.64%。同时，截止 2016 年 6 月 30 日，公司尚有 7 份 1,000 万元以上的在执行合同，合同金额总计为 1.07 亿元。

■ 行业成长明确，长期发展无恙：根据国家发改委《中长期铁路网规划》，到 2020 年，我国铁路网规模达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，覆盖 80% 以上大城市。到 2025 年，铁路网规模达到 17.5 万公里，其中高速铁路 3.8 万公里左右，网络覆盖进一步扩大。国内新建铁路里程规模的不断加大，意味着铁路行业相关产品的市场需求也有所扩大。目前，每年运营维护和检测监测市场占全国铁路固定资产投资的比例达 3%，其中检测检修设备为 2%，智能安全检测专用设备为 1%。按此比例计算，则 2016 年铁路机车、车辆及动车组安全运行保障的检测检修、安全监控的专用设备空间达 200 亿元以上。

■ 主业夯实基础，平台价值显著：目前，公司秉承“源于航天，服务铁路”的理念，依托多年在铁路行业积累的丰富经验，致力于铁路车辆运行安全检测及机车车辆检修自动化领域的技术研发和自主创新，争取获取更多市场份额。同时，公司控股股东是航天科技集团五院的全资子公司，公司未来有望成为五院民品的资产整合平台。公司在 2015 年年报中明确表示，公司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。结合航天五院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，公司是潜在的“航天智控”。

盈利预测

- 我们维持公司 2016/2017 公司实现收入 2.96/3.53 亿元，净利润 0.73/0.82 亿的盈利预测。

投资建议

- 我们认为公司主营业务在铁路市场稳步增长，有望拓展铁路外市场。同时考虑到公司的资产整合预期，给予公司“买入”评级。我们给予公司未来 6-12 个月 30.00 元目标价位，相当于 95.89x16PE 和 85.71x17PE。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	228	234	252	295	353	445	货币资金	84	114	143	159	188	194
增长率		2.6%	7.9%	17.0%	19.6%	26.1%	应收款项	228	188	230	295	360	465
主营业务成本	-126	-124	-145	-172	-212	-274	存货	48	58	88	89	110	146
%销售收入	55.2%	53.1%	57.5%	58.4%	60.0%	61.7%	其他流动资产	4	6	157	159	161	163
毛利	102	110	107	123	141	171	流动资产	365	366	617	702	819	969
%销售收入	44.8%	46.9%	42.5%	41.6%	40.0%	38.3%	%总资产	77.2%	75.4%	83.6%	87.9%	89.8%	91.6%
营业税金及附加	-3	-2	-2	-2	-2	-3	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.5%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	固定资产	90	93	94	89	85	81
营业费用	-9	-12	-12	-14	-17	-22	%总资产	19.2%	19.3%	12.8%	11.2%	9.3%	7.6%
%销售收入	4.0%	5.3%	4.9%	4.8%	4.8%	4.9%	无形资产	12	21	18	0	0	0
管理费用	-35	-36	-41	-46	-52	-62	非流动资产	107	119	121	96	93	89
%销售收入	15.5%	15.4%	16.2%	15.5%	14.6%	14.0%	%总资产	22.8%	24.6%	16.4%	12.1%	10.2%	8.4%
息税前利润 (EBIT)	54	59	52	61	70	84	资产总计	472	485	739	799	912	1,058
%销售收入	23.8%	25.2%	20.7%	20.6%	19.9%	18.8%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	-1	0	0	3	4	4	应付款项	116	97	90	100	125	162
%销售收入	0.5%	-0.1%	-0.2%	-1.1%	-1.0%	-0.9%	其他流动负债	38	26	33	33	40	49
资产减值损失	-10	-5	-3	0	-3	-1	流动负债	154	123	123	133	165	212
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	3	2	4	5	其他长期负债	24	24	24	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	3.5%	2.3%	4.1%	4.3%	负债	178	148	147	133	165	213
营业利润	43	54	52	66	74	92	普通股股东权益	294	338	592	665	747	846
营业利润率	19.0%	23.1%	20.6%	22.3%	21.1%	20.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	21	10	20	20	22	24	负债股东权益合计	472	485	739	799	912	1,058
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%	比率分析						
所得税	-9	-10	-10	-13	-14	-17		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	13.9%	15.7%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
净利润	55	54	61	73	82	98	每股收益	0.523	0.517	0.438	0.261	0.293	0.351
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	2.798	3.216	4.231	4.752	5.338	6.040
归属于母公司的净利润	55	54	61	73	82	98	每股经营现金净流	0.336	0.473	-0.044	0.001	0.018	-0.076
净利率	24.1%	23.3%	24.3%	24.7%	23.2%	22.1%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	18.70%	16.09%	10.35%	10.97%	10.97%	11.63%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	11.64%	11.19%	8.30%	9.14%	8.99%	9.29%
净利润	55	54	61	73	82	98	投入资本收益率	15.88%	14.69%	7.53%	7.76%	7.99%	8.41%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	16	12	11	6	10	8	主营业务收入增长率	3.73%	2.62%	7.92%	17.02%	19.58%	26.07%
非经营收益	0	-1	-3	-21	-27	-29	EBIT增长率	1.38%	8.56%	-11.28%	16.43%	15.60%	19.33%
营运资金变动	-35	-16	-76	-58	-60	-99	净利润增长率	5.18%	-1.15%	12.84%	19.08%	12.30%	19.99%
经营活动现金净流	35	50	-6	0	5	-21	总资产增长率	10.53%	2.78%	52.27%	8.11%	14.15%	16.06%
资本开支	-1	-8	-10	38	20	21	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	339.9	307.8	278.7	340.0	350.0	360.0
其他	0	0	-150	2	4	5	存货周转天数	115.2	156.4	184.1	188.0	190.0	195.0
投资活动现金净流	-1	-8	-160	40	24	26	应付账款周转天数	280.9	272.6	197.3	188.0	190.0	190.0
股权募资	0	0	214	0	0	0	固定资产周转天数	145.1	146.1	136.5	110.2	87.8	66.4
债权募资	-30	0	0	-24	0	1	偿债能力						
其他	-12	-11	-17	0	0	0	净负债/股东权益	-28.66%	-33.73%	-24.12%	-23.91%	-25.17%	-22.77%
筹资活动现金净流	-42	-11	196	-24	0	1	EBIT利息保障倍数	44.0	-225.2	-125.0	-19.4	-19.5	-21.4
现金净流量	-8	31	30	16	29	5	资产负债率	37.76%	30.41%	19.84%	16.71%	18.04%	20.09%

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

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