

康拓红外 (300455.SZ)

军工行业

评级：买入 维持评级

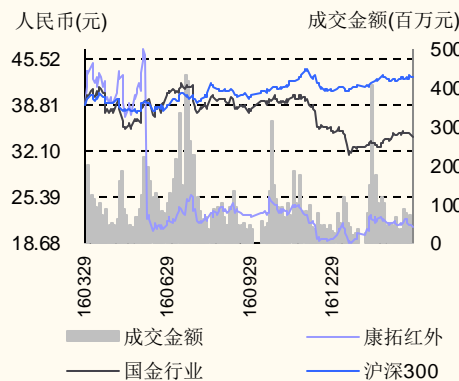
公司点评

市场价格 (人民币): 21.18 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) 5,930.40
 年内股价最高最低(元) 46.99/18.68
 沪深 300 指数 3469.81



相关报告

- 《增长符合预期, 产业转化有望加速-康拓红外公司点评》, 2017.2.27
- 《航天应用产业会议召开, 公司平台价值显著-康拓红外公司点评》, 2017.2.8
- 《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

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

增长明确, 整合可期

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.438	0.241	0.296	0.353	0.404
每股净资产(元)	4.23	2.31	3.32	3.58	3.88
每股经营性现金流(元)	-0.06	-0.06	0.31	0.16	0.43
市盈率(倍)	107.80	80.70	71.57	60.06	52.45
行业优化市盈率(倍)	26.21	26.21	26.21	26.21	26.21
净利润增长率(%)	12.84%	10.09%	22.78%	19.16%	14.51%
净资产收益率(%)	10.35%	10.44%	8.91%	9.84%	10.42%
总股本(百万股)	140.00	280.00	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 2016 年度业绩: 公司实现年度总营收 2.84 亿元, 同比+12.51%; 归母净利润 0.67 元, 同比+10.09%; 稀释每股收益 0.24 元。分红预案为每 10 股派发现金红利 0.55 元 (含税), 送红股 2 股, 以资本公积向全体股东每 10 股转增 2 股。
- 公司披露 2017Q1 业绩预告: 预计 2017 年一季度公司将盈利 1162.33-1383.73 万元, 同比+5%-+25%。

经营分析

- 业绩稳健增长, 图像系统迎来爆发: 公司 2016 年实现收入+12.51%、利润+10.09%的稳健增长, 盈利超越年初计划。公司 2016 年毛利率 43.57%, 净利率 23.79%, 基本同比持平。在公司的三大主业中, 铁路车辆红外线轴温探测 (THDS) 系统实现营收 81.34 亿元, 同比下滑 15.38%; 图像系统营收 0.92 亿元, 同比大增 371.02%; 检修智能仓储系统营收 0.46 亿元, 同比下滑 14.00%。公司的图像系统业务营收再创历史新高, 目前市场份额位列全国第二, 在全国多路局中标 TEDS、TVDS 项目, 目前已签合同金额超过 8 千万元。
- 铁路后市场需求增长明确, 2017 年目标收入利润双增: 国家发改委 2016 年印发的《中长期铁路网规划》提出, 到 2020 年铁路网规模达到 15 万公里, 其中高速铁路 3 万公里, 覆盖 80%以上的大城市; 到 2025 年铁路网规模达到 17.5 万公里左右, 普速铁路网规模达到 13.1 万公里左右, 并规划实施既有有线扩能改造 2 万公里左右。新建铁路里程计划预示着铁路后市场产品 (检测检修设备、智能安全检测设备) 的需求增长, 公司作为铁路检测设备细分领域龙头, 将长期受益于市场蛋糕的不断扩大。公司在年报中提出, 计划在 2017 年实现营业收入 2.92 亿元、利润总额 8,200 万元的目标。结合公司年报中披露的各项业务在手订单情况, 我们认为公司未来增长具有可持续性。
- 背靠航天科技集团五院, 产业转化平台价值显著: 公司目前控股股东神舟投资是航天五院的全资子公司。航天五院于今年二月召开 2017 年航天技术应用产业工作会, 明确提出“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”。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。考虑到五院全院资产证券化率按利润口径只有约18%，未来整合空间十分可观。我们认为，公司具有显著的产业转化平台价值，未来将有望肩负起五院在航天技术转化应用领域上更大的使命。

盈利调整

- 我们基本维持对公司的盈利预测，预计2017-2018年公司主营业务整体收入将达到3.13/3.57亿元，同比增速10.3%/14.2%；归母净利润0.83/0.99亿元，同比增速22.78%/19.16%。

投资建议

- 公司股票现价对应71X17PE和60X18PE。考虑到公司为细分领域龙头，业绩增长明确，同时具备航天五院卫星应用资产整合预期，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

- 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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	234	252	284	313	357	417
增长率		7.9%	12.5%	10.3%	14.2%	16.6%
主营业务成本	-124	-145	-160	-180	-208	-245
%销售收入	53.1%	57.5%	56.4%	57.6%	58.2%	58.9%
毛利	110	107	124	133	149	171
%销售收入	46.9%	42.5%	43.6%	42.4%	41.8%	41.1%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-3	-4	-4
%销售收入	1.0%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-12	-12	-12	-14	-15	-18
%销售收入	5.3%	4.9%	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%
管理费用	-36	-41	-41	-45	-51	-59
%销售收入	15.4%	16.2%	14.4%	14.3%	14.2%	14.1%
息税前利润 (EBIT)	59	52	67	71	79	90
%销售收入	25.2%	20.7%	23.7%	22.7%	22.2%	21.7%
财务费用	0	0	0	10	16	18
%销售收入	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-3.3%	-4.4%	-4.3%
资产减值损失	-5	-3	-6	-3	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	3	3	4	4	5
%税前利润	0.0%	3.5%	4.1%	3.6%	3.5%	3.4%
营业利润	54	52	65	82	99	112
营业利润率	23.1%	20.6%	22.8%	26.2%	27.6%	27.0%
营业外收支	10	20	14	15	17	20
税前利润	64	72	79	97	116	132
利润率	27.6%	28.4%	27.9%	31.0%	32.4%	31.8%
所得税	-10	-10	-12	-14	-17	-19
所得税率	15.7%	14.5%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
净利润	54	61	67	83	99	113
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	54	61	67	83	99	113
净利率	23.3%	24.3%	23.8%	26.5%	27.6%	27.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	54	61	67	83	99	113
非现金支出	10	9	13	10	8	9
非经营收益	-1	-3	-4	-17	-21	-25
营运资金变动	-16	-76	-91	11	-40	24
经营活动现金净流	48	-8	-15	87	45	121
资本开支	-8	-10	-15	7	9	11
投资	0	0	50	0	0	0
其他	0	-150	5	4	4	5
投资活动现金净流	-8	-160	40	11	13	16
股权募资	0	214	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-24	0	0
其他	-11	-17	-14	200	-25	-31
筹资活动现金净流	-11	196	-14	177	-25	-31
现金净流量	29	28	10	274	33	106

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	114	143	157	431	464	570
应收款项	188	230	288	281	326	386
存货	58	88	122	114	131	155
其他流动资产	6	157	110	111	112	114
流动资产	366	617	677	937	1,033	1,225
%总资产	75.4%	83.6%	84.2%	88.1%	89.0%	90.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	93	94	102	105	107	109
%总资产	19.3%	12.8%	12.6%	9.8%	9.3%	8.1%
无形资产	21	18	14	12	10	9
非流动资产	119	121	127	127	128	128
%总资产	24.6%	16.4%	15.8%	11.9%	11.0%	9.5%
资产总计	485	739	804	1,064	1,161	1,353
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	97	90	102	109	128	155
其他流动负债	26	33	33	26	30	113
流动负债	123	123	135	134	158	268
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	0	0	0
负债	148	147	158	134	158	268
普通股股东权益	338	592	646	929	1,003	1,085
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	485	739	804	1,064	1,161	1,353

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.517	0.438	0.241	0.296	0.353	0.404
每股净资产	3.216	4.231	2.308	3.320	3.582	3.876
每股经营现金净流	0.455	-0.059	-0.055	0.310	0.161	0.434
每股股利	0.000	0.100	0.055	0.070	0.090	0.110
回报率						
净资产收益率	16.09%	10.35%	10.44%	8.91%	9.84%	10.42%
总资产收益率	11.19%	8.30%	8.39%	7.79%	8.51%	8.36%
投入资本收益率	14.69%	7.53%	8.89%	6.52%	6.76%	7.11%
增长率						
主营业务收入增长率	2.62%	7.92%	12.51%	10.32%	14.17%	16.61%
EBIT增长率	8.56%	-11.28%	28.89%	5.46%	11.92%	13.84%
净利润增长率	-1.15%	12.84%	10.09%	22.78%	19.16%	14.51%
总资产增长率	2.78%	52.27%	8.88%	32.24%	9.13%	16.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	307.8	278.7	314.2	315.0	320.0	325.0
存货周转天数	156.4	184.1	239.3	230.0	230.0	230.0
应付账款周转天数	272.6	197.3	194.3	195.0	200.0	205.0
固定资产周转天数	146.1	136.5	130.6	122.2	109.7	95.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.73%	-24.12%	-24.26%	-46.38%	-46.23%	-52.53%
EBIT利息保障倍数	-225.2	-125.0	-184.8	-6.9	-5.1	-5.0
资产负债率	30.41%	19.84%	19.67%	12.63%	13.60%	19.78%

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	4	4	8
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.20

来源：朝阳永续

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

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
4	2017-02-08	买入	22.64	30.00~30.00
5	2017-02-27	买入	21.72	30.00~30.00

来源：国金证券研究所



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