

康拓红外 (300455)

公司研究/简评报告

图像系统进入产业化，外延发展预期足

简评报告/计算机

2017 年 03 月 29 日

一、事件概述

康拓红外发布 2016 年报：实现营收 2.84 亿元，同比增长 12.51%；归属上市公司股东净利 0.67 亿元，同比增长 11.41%；基本每股收益 0.24 元，与上年持平。

二、分析与判断

➤ 图像系统进入产业化，整体业绩增长平稳

业绩增长原因：图像系统进入产业化生产增长迅猛，新品推广贡献效益。

三大主营方面，THDS 系统收入 1.34 亿，同比下降 15.38%；图像系统收入 0.92 亿，同比增长 371.02%，检修智能仓储系统收入 0.46 亿，同比下降 14%。**新品方面，**声学、信息化产品及技术服务收入 0.13 亿，且附加值较高，毛利率 66.53%。

2017 年经营目标：计划实现营收 2.92 亿元，实现利润总额 0.82 亿元。截至 2016 年末，公司尚有手持订单 1.38 亿元。

➤ 三大主营份额提升，声学产品效益初显

THDS 系统：保持国内优势，积极拓展海外，全年交付设备 289 套。国内方面，覆盖 18 个铁路局，已投入运用设备 2000 余套，自主开发的红外线全路联网系统运用水平世界领先。**国外方面，**2016 年初与非洲国家签设备出口协议，目前已新建 THDS 系统设备 68 套、红外检测中心 2 处、红外复示站 4 处，合同金额 2315 万元。

图像系统：进入产业化生产阶段，增长有望持续。目前市场份额第二，中标多个路局。TEDS：成功中标广州、上海等 6 个路局，2016 年末已签合同金额 3932 万元，共计 11 套设备。TVDS：中标上海、昆明等 5 个路局，已签合同金额 4222 万元，共计 43 套设备。

智能仓储：十几个动车项目陆续交付使用。部分重点项目填补了国内技术空白，全年共签订 18 份合同，金额共计 6143 万元。

声学产品：实现营收 700 余万，处于市场推广初期，未来有望高增长。动车组 TADS 统型项目在武汉安装试验表现出色，取得动车组 TADS 统型全路排名第一的成绩。

➤ 铁路高速发展，后市场空间逐步打开

存量上，截止 2015 年全国铁路机车拥有量 2.1 万台，客车 6.5 万辆，货车 72.3 万辆，动车组 17648 辆，2016 年末铁路网规模达 12.4 万公里。铁路行业经过前期快速建造后存量已积累到相当规模，部分车辆已到设备更换或大修周期，检测检修、运营维保等后市场重要性凸显。**美国铁路后市场占铁路总投资比重 20%-30%，中国仅为 2%-3%，提升空间较大。**

增量上，到 2025 年我国铁路网规模将达到 17.5 万公里左右（其中高铁 3.8 万公里），较 2016 年末增加 41.13%，相应铁路车辆也将同步增长，带动铁路检测检修行业需求提升，公司在铁路检测检修行业份额排名靠前，有望受益。

➤ 有望成为航天五院工业智能上市平台，外延想象空间大

集团层面，2015 年底航天科技集团资产证券化率仅为 15% 左右，“十三五”末资产证券化率目标是 45%，集团资产证券化步伐有望加快。**五院层面，**今年 2 月，集团副总张建恒在五院产业工作会上强调，要通过领导亲自担当、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。我们认为康拓红外有望成为五院工业智能上市平台，资产注入预期强烈。公司专门

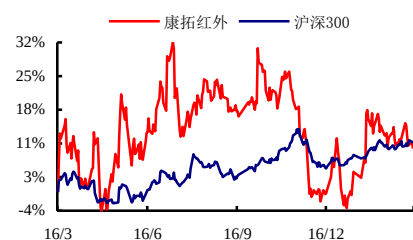
强烈推荐 维持评级

合理估值： 24—25 元

交易数据 2017-3-28

收盘价（元）	21.18
近 12 个月最高/最低	46.99/18.68
总股本（百万股）	280
流通股本（百万股）	101
流通股比例（%）	36.15
总市值（亿元）	59
流通市值（亿元）	21

该股与沪深 300 走势比较



分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：7532

邮箱：zhujinyan@mszq.com

研究助理：陈龙

执业证号：S0100115090038

电话：(010)85127513

邮箱：chenlong_yjy@mszq.com

研究助理：王一川

执业证号：S0100115110024

电话：(010)85127528

邮箱：wangyichuan@mszq.com

研究助理：李建伟

执业证号：S0100116070041

电话：(010)85127513

邮箱：lijianwei@mszq.com

成立了投资并购工作领导小组和工作组，今年以来，已同 10 余家公司开展了并购协商洽谈以及初步企业评估工作，外延想象空间大。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年 EPS 为 0.28/0.33/0.37 元，对应 PE 为 77/65/58 倍。我们看好康拓红外在铁路检测检修领域发展，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

新品推广不及预期；外延发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	284	334	389	443
增长率（%）	12.5%	17.9%	16.4%	13.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	67	77	91	103
增长率（%）	10.1%	14.8%	17.5%	12.6%
每股收益（元）	0.24	0.28	0.33	0.37
PE（现价）	87.9	76.5	65.1	57.8
PB	9.2	8.2	7.3	6.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	284	334	389	443
营业成本	160	193	225	256
营业税金及附加	3	3	4	4
销售费用	12	16	18	21
管理费用	41	51	60	67
EBIT	67	70	82	95
财务费用	(0)	(4)	(6)	(7)
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	3	2	3	3
营业利润	65	76	90	105
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	79	91	107	120
所得税	12	14	16	18
净利润	67	77	91	103
归属于母公司净利润	67	77	91	103
EBITDA	76	77	89	102

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	157	224	300	342
应收账款及票据	280	321	343	401
预付款项	7	8	8	10
存货	122	126	136	163
其他流动资产	104	104	104	104
流动资产合计	677	793	902	1032
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	102	105	109	114
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	127	128	124	121
资产合计	804	921	1026	1153
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	91	117	126	145
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	135	174	187	212
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	24	24	24	24
负债合计	158	197	211	236
股本	280	280	280	280
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	646	724	815	917
负债和股东权益合计	804	921	1026	1153

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	12.5%	17.9%	16.4%	13.7%
EBIT 增长率	28.9%	4.5%	17.0%	16.1%
净利润增长率	10.1%	14.8%	17.5%	12.6%
盈利能力				
毛利率	43.6%	42.2%	42.1%	42.2%
净利率	23.8%	23.2%	23.4%	23.2%
总资产收益率 ROA	8.4%	8.4%	8.9%	8.9%
净资产收益率 ROE	10.4%	10.7%	11.2%	11.2%
偿债能力				
流动比率	5.0	4.6	4.8	4.9
速动比率	4.1	3.8	4.1	4.1
现金比率	1.2	1.3	1.6	1.6
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	314.2	340.2	311.0	321.8
存货周转天数	239.3	238.3	220.5	232.7
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.28	0.33	0.37
每股净资产	2.3	2.6	2.9	3.3
每股经营现金流	(0.0)	0.2	0.2	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	87.9	76.5	65.1	57.8
PB	9.2	8.2	7.3	6.5
EV/EBITDA	76.3	74.3	63.3	54.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	67	77	91	103
折旧和摊销	15	7	7	7
营运资金变动	(91)	(10)	(19)	(63)
经营活动现金流	(13)	57	60	29
资本开支	15	(8)	(13)	(11)
投资	50	0	0	0
投资活动现金流	40	10	16	13
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(14)	0	0	0
现金净流量	13	67	75	42

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，四年从业经验，主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业，2012年加入民生证券。

陈龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军14年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015年4月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

王一川，军工组研究助理，美国福特汉姆大学金融学硕士，一年股权投资工作经验，2015年加入民生证券。

李建伟，军工组研究助理，南开大学保险专业硕士，华中科技大学数学与应用数学本科，2016年7月加盟民生证券，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。