

康拓红外 (300455.SZ)

军工行业

评级：买入 维持评级

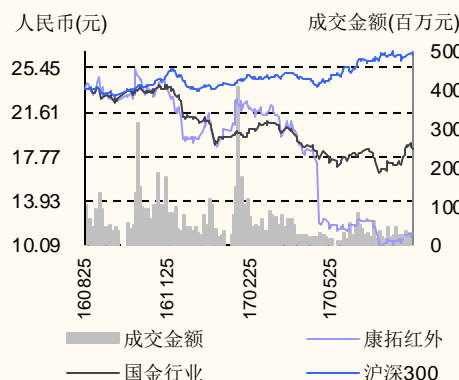
公司点评

市场价格 (人民币): 11.20 元
 目标价格 (人民币): 20.00-20.00 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)	126.97
总市值(百万元)	4,390.40
年内股价最高最低(元)	25.38/10.09
沪深 300 指数	3734.65



相关报告

- 《增长明确，整合可期-康拓红外公司点评》，2017.3.29
- 《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

司景喆 分析师 SAC 执业编号: S1130517080001
 (8621)60870938
 sijz@gjzq.com.cn

时代 联系人
 (8621)60893123
 shidai@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
 zhaoyuewei@gjzq.com.cn

图像系统快速增长，半年业绩稳健向上

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	0.211	0.252	0.288
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	52.99	44.47	38.83
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	392.00	392.00	392.00

来源: 公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 康拓红外披露 2017 半年度业绩: 公司 2017H1 实现营业收入 0.97 亿元, 同比+15.66%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比+23.14%; 公司中报收入及利润增长维持稳健向上。

经营分析

- 业绩稳健向上，图像系统步入快增通道: 公司 2017H1 实现收入+15.66%、利润+23.14%的稳健增长。上半年实现毛利率 46.13%，净利率 22.67%，同比均小幅上升。公司的图像系统产品继续实现收入同比+172%、毛利率同比+12.58 ppt 的亮眼增长，主要来自既有线路设备的升级换代和设备大中修过程产生的稳定需求，以及国内铁路新建里程的增加和扩大带来的新增市场需求。在确保铁路车辆红外线轴温探测系统 (THDS)、货车运行故障动态图像检测系统 (TFDS, 最先用于铁路机车)、铁路机车车辆检修仓储系统三大主流产品稳健产销的同时，公司在上半年还大力推广了 TADS、TEDS、TVDS、TWDS、TPDS 等一系列新产品，在所有产品收入中起到了积极的贡献作用。

- 铁路后市场需求增长明确，有望受益一带一路建设: 根据我国《中长期铁路网规划 (2016)》，到 2025 年，我国将建成铁路网 17.5 万公里，普速铁路网规模将达到 13.1 万公里左右，并将对 2 万公里左右的既有线进行扩能改造。此外，根据“一带一路”的战略规划，我国将在欧亚大陆版图促进建设 29 条铁路主线，沿线辐射 40 余个国家和地区。海内外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。公司是铁路检测设备细分领域龙头，已与全路 18 个铁路局及神华集团等大型企业建立了长期稳定的技术服务关系，将有望长期受益于市场蛋糕的不断扩大。截至 2017 年上半年，公司在蒙内铁路和吉布提至埃塞俄比亚铁路共计安装车辆轴温红外线探测设备 70 余套，签订合同金额 3,000 余万元，显示了优异的海内外知名度和市场认可度。

- 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。

盈利预测

- 公司上半年已完成全年计划的 33.07%，根据以往业绩推进情况，我们认为公司完成本年度计划确定性较强。我们维持对公司的盈利预测，预计 2017-2019 年公司营业收入将达到 3.13/3.57/4.17 亿元，同比增速 10.3%/14.2%/16.6%；归母净利润 0.83/0.99/1.13 亿元，同比增速 22.8%/19.2%/14.5%。

投资建议

- 公司股票现价对应 53X17PE 和 44X18PE。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，我们维持对公司的“买入”评级，6-12 个月目标价 20 元。

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：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

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	0.211	0.252	0.288
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	1	1	3
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	1.00	1.00	1.00

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。

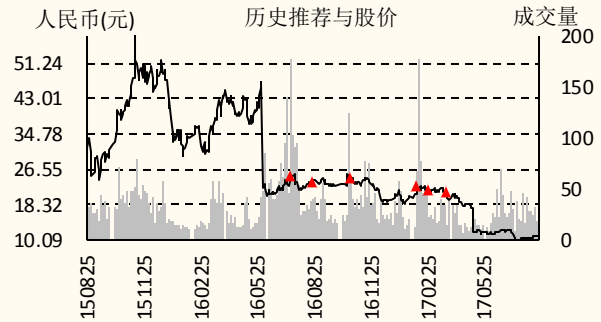
最终评分与平均投资建议对照：

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
6	2017-03-29	买入	21.18	30.00~30.00

来源：国金证券研究所来源：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