

康拓红外 (300455)

公司研究/简评报告

图像系统营收、毛利率大幅提升，产业化效应凸显

简评报告/国防军工

2017 年 08 月 25 日

一、事件概述

康拓红外发布 2017 年半年度报告：实现营收 9656.52 万元，同比增加 15.66%，实现归属于上市公司股东的净利润 2188.96 万元，同比增长 23.14%，基本每股收益为 0.0558 元，较上年同期增 23.18%。

二、分析与判断

➤ 图像系统营收大幅提升，毛利率显著改善带动整体业绩增长

业绩增长主因：①图像系统营收大幅提升，毛利率显著改善；②非经常性损益 143.24 万元，去年同期此项金额为 10.91 万元。产品方面，THDS 系统营收 5430.92 万元，小幅下滑 6.11%，毛利率 47.02%，同比减少 4.11%；图像系统营收 3384.78 万元，大幅提升 172.07%，毛利率 50.79%，同比增长 12.58%；智能仓储系统营收 821.42 万元，下滑 35.44%，毛利率 21.08%，下降 1.74%。综合来看，受高毛利率业务图像系统占比提升拉动，公司整体毛利率 46.13%，同比提升 1.12 个百分点。

➤ 图像系统产业化规模效应凸显，未来有望持续扩张

图像系统营收及毛利率大幅提升，产业化规模效应凸显。我们预计，未来图像系统需求有望进一步扩大。①既有线路设备的升级换代和设备大中修以及国内新建铁路里程增加将提升 TFDS 需求。②TVDS 及 TEDS 是 TFDS 在客车及动车领域的延伸产品，随着市场的拓展，未来增速可期。

➤ 铁路高速发展，后市场空间逐步打开

存量上，截止 2015 年末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，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。增量上，到 2025 年我国铁路网规模将达到 17.5 万公里左右，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。

➤ 或将受益集团资产证券化率提升，外延想象空间大

2016 年航天科技集团资产证券化率仅为 17%（净资产口径），“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。公司专门成立了投资并购工作领导小组和工作组，已同 10 余家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

我们看好公司在铁路检测检修领域发展，预计 2017~2019 年 EPS 为 0.21/0.25/0.28 元，对应 PE 为 52/44/40 倍，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。

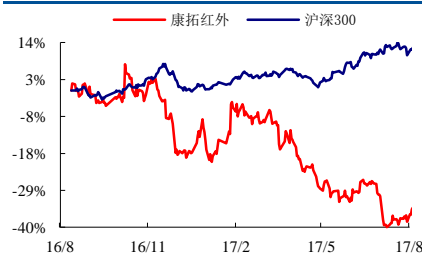
强烈推荐 维持评级

合理估值：12.5—13.5 元

交易数据 2017-8-24

收盘价（元）	11.2
近 12 个月最高/最低	25.38/10.09
总股本（百万股）	280
流通股本（百万股）	117
流通股比例（%）	41.71
总市值（亿元）	31
流通市值（亿元）	13

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陈龙

执业证号：S0100517060002
 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

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	335	414	489
增长率 (%)	12.5%	18.0%	23.8%	18.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	67	84	99	111
增长率 (%)	10.1%	23.8%	18.5%	11.6%
每股收益 (元)	0.17	0.21	0.25	0.28
PE (现价)	65.1	52.5	44.4	39.7
PB	6.8	6.2	5.4	4.8

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	335	414	489
营业成本	160	186	236	283
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	12	16	19	23
管理费用	41	51	64	73
EBIT	67	77	91	105
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	83	100	114
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	79	98	116	130
所得税	12	15	17	19
净利润	67	84	99	111
归属于母公司净利润	67	84	99	111
EBITDA	76	84	98	112

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	157	230	271	302
应收账款及票据	280	322	365	443
预付款项	7	8	9	11
存货	122	122	143	180
其他流动资产	104	104	104	104
流动资产合计	677	795	903	1054
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	922	1027	1175
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	91	113	132	160
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	135	190	196	233
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	214	220	257
股本	280	392	392	392
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	646	708	807	918
负债和股东权益合计	804	922	1027	1175

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%	18.0%	23.8%	18.0%
EBIT 增长率	28.9%	15.1%	18.1%	15.1%
净利润增长率	10.1%	23.8%	18.5%	11.6%
盈利能力				
毛利率	43.6%	44.3%	43.0%	42.2%
净利率	23.8%	25.0%	23.9%	22.6%
总资产收益率 ROA	8.4%	9.1%	9.6%	9.4%
净资产收益率 ROE	10.4%	11.8%	12.3%	12.0%
偿债能力				
流动比率	5.0	4.2	4.6	4.5
速动比率	4.1	3.5	3.9	3.7
现金比率	1.2	1.2	1.4	1.3
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	0.17	0.21	0.25	0.28
每股净资产	1.6	1.8	2.1	2.3
每股经营现金流	(0.0)	0.2	0.1	0.0
每股股利	0.0	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	65.1	52.5	44.4	39.7
PB	6.8	6.2	5.4	4.8
EV/EBITDA	39.4	34.6	29.2	25.3
股息收益率	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	67	84	99	111
折旧和摊销	15	7	7	7
营运资金变动	(91)	(10)	(40)	(82)
经营活动现金流	(13)	63	47	17
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	(22)	0
现金净流量	13	73	41	31

分析师与研究助理简介

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。