

2020年03月30日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

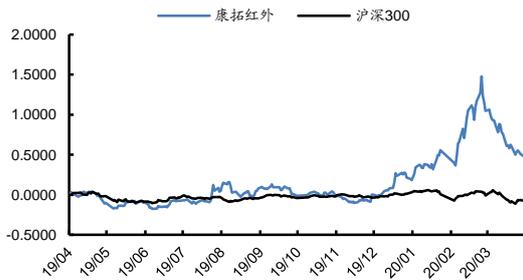
研究所
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001

证券分析师： 邹刚 S0350519090002
zoug@ghzq.com.cn

航天电子和特种机器人助力，发展进入快车道

——康拓红外（300455）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
康拓红外	-27.9	21.5	54.1
沪深 300	-6.7	-10.0	-5.1

市场数据 2020-03-30

当前价格（元）	12.59
52 周价格区间（元）	6.96 - 21.31
总市值（百万）	9036.70
流通市值（百万）	6300.44
总股本（万股）	71776.79
流通股（万股）	50043.21
日均成交额（百万）	110.82
近一月换手（%）	52.97

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 研究所核心资产注入，高成长发展开启** 公司重大资产重组已经完成，发展进入新阶段；一方面，业务从铁路车辆运检系统和智能装备系统扩大至高端电子和特种机器人领域，业务潜力和发展空间大幅拓展；另一方面，注入标的属于优质资产，盈利能力强，2020 年和 2021 年合计的承诺业绩分别为 1.06 亿元和 1.24 亿元。在新一轮基础设施建设发力，传统主业迎来新机遇的背景下，高成长性标的资产的注入，将使得公司进入高速增长的新阶段。
- 航天装备核心配套，轩宇空间受益航天产业发展** 轩宇空间产品主要有微系统及控制部组件、智能测试与仿真系统两个大类；微系统及控制部组件主要包括片上微处理器、存储器、惯性导航敏感器、电机等，是航天器控制系统的核心组成部分，技术壁垒和价值含量高；轩宇空间产品具有高集成、小型化、高可靠等优点，已大量应用于航天装备中，占据较大市场份额。测试与仿真系统主要用于为复杂设备的研制、调试提供仿真和测试手段，是装备研制的重要支持性设备，轩宇空间产品具有平台化、通用化、小型化特点，可以航天控制系统等复杂系统提供仿真和测试。一方面，航天属于重要战略性新兴产业，随着技术进步和发展力度加大，宇航发射次数和航天器发射数量将持续提升，2020 年我国宇航发射次数有望突破 40 次，同比增长 18%；另一方面，微系统和测试仿真技术属于高端装备的重要配套技术，具有一定的延展性，在配套航天装备的同时，未来有望进行横向拓展，开拓更多应用领域。
- 特种机器人高壁垒高附加值，轩宇智能将高速增长** 轩宇智能主要产品是特种机器人，具体包括应急机器人、爬壁机器人、动力机械臂等，主要应用于核工业等领域。核工业环境具有高温、高辐射、高腐蚀等特点，一方面，恶劣的作业环境使得机器替人的需求更加迫切，机器人的渗透速度将快于普通行业；另一方面，更严格的性能和可靠性要求也使得特种机器人具有更高的技术壁垒和更高的附加值。轩宇智能在总体设计、自动化设计、核心零部件国产化方面行业领先，随着轩宇智能产品的系列化发展、产能的扩建，以及对客户需求的进一步挖掘和军工、海洋等相关领域的横向拓展，轩宇空间将实现高速的成长。
- 盈利预测和投资评级：买入评级** 资产重组完成后，公司业务从铁路车辆运检和智能装备扩大至高端电子和特种机器人领域，新增优

质高技术含量、高成长性业务。在传统主业受益新一轮基础设施建设发力的背景下，高成长性标的资产的注入，将使得公司进入高速增长的新阶段。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 1.43 亿元、2.28 亿元以及 3.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.20 元、0.32 元及 0.45 元，对应当前股价 PE 分别为 63 倍、40 倍及 28 倍，首次覆盖，给予买入评级。

- **风险提示：** 1) 航天发射不及预期； 2) 核工业领域机器人需求不及预期； 3) 公司盈利不及预期； 4) 系统性风险

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	312	928	1390	1909
增长率(%)	6%	197%	50%	37%
归母净利润（百万元）	76	143	228	323
增长率(%)	5%	89%	60%	41%
摊薄每股收益（元）	0.10	0.20	0.32	0.45
ROE(%)	10.78%	18.17%	24.81%	29.12%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：康拓红外盈利预测表

证券代码:	300455.SZ		股价:	12.59	投资评级:	买入	日期:	2020-03-30	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	18%	25%	29%	EPS	0.10	0.20	0.32	0.45
毛利率	41%	34%	33%	33%	BVPS	0.97	1.09	1.28	1.54
期间费率	10%	16%	14%	14%	估值				
销售净利率	24%	15%	16%	17%	P/E	120.15	63.34	39.64	28.02
成长能力					P/B	12.95	11.51	9.84	8.16
收入增长率	6%	197%	50%	37%	P/S	29.10	9.74	6.50	4.73
利润增长率	5%	89%	60%	41%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.22	0.45	0.54	0.59	营业收入	312	928	1390	1909
应收账款周转率	0.77	1.33	2.10	2.54	营业成本	185	614	926	1273
存货周转率	0.51	1.69	1.86	1.86	营业税金及附加	3	8	12	16
偿债能力					销售费用	13	32	49	57
资产负债率	50%	61%	64%	66%	管理费用	16	102	139	191
流动比	1.49	1.33	1.32	1.34	财务费用	(1)	3	1	(1)
速动比	0.95	1.03	1.02	1.01	其他费用/(-收入)	1	(2)	(2)	(2)
					营业利润	85	166	262	371
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	0	(1)	2	2
现金及现金等价物	194	448	825	1124	利润总额	85	165	264	373
应收款项	406	696	662	753	所得税费用	10	22	36	50
存货净额	363	368	504	692	净利润	76	143	228	323
其他流动资产	40	118	177	244	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	1002	1631	2168	2813	归属于母公司净利润	76	143	228	323
固定资产	138	148	156	164					
在建工程	108	108	108	108	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	133	133	133	132	经营活动现金流	26	338	490	447
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	76	143	228	323
资产总计	1402	2040	2585	3238	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	146	151	161	176	折旧摊销	11	20	21	21
应付款项	158	530	799	1098	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	90	267	400	549	营运资金变动	(61)	(924)	(562)	(794)
其他流动负债	279	279	279	279	投资活动现金流	(99)	(9)	(9)	(8)
流动负债合计	672	1226	1638	2102	资本支出	(137)	(9)	(9)	(8)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28	其他	37	0	0	0
长期负债合计	28	28	28	28	筹资活动现金流	328	(54)	(85)	(119)
负债合计	700	1255	1666	2130	债务融资	146	5	10	15
股本	722	718	718	718	权益融资	0	0	0	0
股东权益	702	786	919	1108	其它	182	(59)	(95)	(134)
负债和股东权益总计	1402	2040	2585	3238	现金净增加额	254	275	397	320

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。