

红相股份(300427)

通信设备/通信

发布时间: 2021-02-01

证券研究报告 / 公司点评报告

电力、铁路和轨交抗周期，军工通信和军工电子高成长

买入

上次评级: 买入

1月29日公司披露2020年业绩预告，归属于上市公司股东的净利润2.35~2.50亿元，同比增加0.12%-6.51%。电力、军工及铁路与轨道交通板块各项目业务稳步推进。主要影响因素为100MW风电项目正式投入商业运行，可转债承担按实际利率摊销的财务费用约2700万元。

**电力、铁路和轨道交通领域抗周期属性奠定基本盘。**我国的电网资产保有量处在较高水平并持续快速增长，各类检测、监测设备在各级电网公司的配置率逐步上升。公司在电力检测、监测方面掌握全设备、多方位学科的检测技术，业务稳健。铁路和轨道交通领域主要为铁路牵引变压器，子公司银川卧龙在国内铁路牵引变压器市场拥有较高且稳定的市场份额。银川卧龙和保变电气、中铁电气工业有限公司三家公司在牵引变压器市场中处于优势地位。

**军工通信和军工电子领域顺周期属性提供高成长。**公司通过并购鼎屹信息、星波通信、志良电子(拟收购)完成军工领域布局。鼎屹信息主要产品为光学模块、整机及图像处理系统，星波通信主要产品为射频、微波器件及模块，志良电子主要产品为雷达电子战。志良电子和星波通信主要客户均为军工科研院所、军工厂等，经过多年的发展，其在各自领域均已赢得客户认可并积累了稳定、优质的军工客户资源；成都鼎屹已成功研制军工红外产品，有望借助志良电子和星波通信成熟的军工市场渠道，加大军工业务开拓力度。十四五新装备列装、老装备升级和军贸背景下，公司在导引头和电子侦察领域将充分受益，尤其受益于导弹的放量高景气度。去年军工领域贡献的利润占比不到3成，随着星波通信产品放量、志良电子并表及产品放量，预计今年将超过4成，明年将超过6成。

**盈利预测:**根据近况调整利润预测。预计2020~2022年营收分别为15.44、19.30、24.82亿元，归母净利润为2.43、3.65、5.51亿元，当前PE为27.54、18.37、12.17倍，给予电力和铁路轨交板块15倍PE、军工通信及军工电子板块50倍PE，认为公司合理市值110.75亿元，维持“买入”评级，六个月目标价30.76元，上涨空间65.3%。

**风险提示:**系统性风险，订单确认不及预期，商誉减值风险。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,311	1,340	1,544	1,930	2,482
(+/-)%	76.31%	2.21%	15.20%	24.96%	28.60%
归属母公司净利润	229	235	243	365	551
(+/-)%	94.49%	2.32%	3.72%	49.93%	50.90%
每股收益(元)	0.64	0.65	0.68	1.01	1.53
市盈率	17.34	21.61	27.54	18.37	12.17
市净率	1.92	2.27	2.70	2.36	1.97
净资产收益率(%)	11.05%	10.50%	9.82%	12.83%	16.22%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	353	358	360	360	360

股票数据 2021/02/01

6个月目标价(元)	30.76
收盘价(元)	18.61
12个月股价区间(元)	13.15~32.80
总市值(百万元)	6,703.73
总股本(百万股)	360
A股(百万股)	360
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-24%	-25%	28%
相对收益	-26%	-39%	-5%

相关报告

- 《北三应用蓄势待发，军用市场率先落地》 --20210320
- 《年度策略：基础设施建设重心转向，应用寻找确定性》 --20211109
- 《政策催化、行业需求、技术成熟共促NB-IoT智能水表风口》 --20200217

- 《东北证券通信行业2020年投资策略：基础设施加速，强化确定性的应用场景》 --20191201

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001  
010-58034574 sunsm@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	495	900	1,000	1,200
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	913	1,052	1,315	1,849
存货	206	232	279	341
其他流动资产	264	290	337	402
<b>流动资产合计</b>	<b>1,878</b>	<b>2,475</b>	<b>2,931</b>	<b>3,792</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,095	1,089	1,063	1,038
无形资产	87	90	93	96
商誉	1,074	1,074	1,074	1,074
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,915</b>	<b>2,910</b>	<b>2,886</b>	<b>2,861</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,793</b>	<b>5,385</b>	<b>5,816</b>	<b>6,653</b>
短期借款	877	578	474	530
应付款项	483	545	653	799
预收款项	55	63	79	102
一年内到期的非流动负债	173	173	173	173
<b>流动负债合计</b>	<b>1,813</b>	<b>1,615</b>	<b>1,688</b>	<b>1,984</b>
长期借款	598	598	598	598
其他长期负债	37	587	587	587
<b>长期负债合计</b>	<b>634</b>	<b>1,184</b>	<b>1,184</b>	<b>1,184</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,448</b>	<b>2,799</b>	<b>2,872</b>	<b>3,169</b>
归属于母公司股东权益合计	2,234	2,480	2,844	3,395
少数股东权益	111	106	100	89
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,793</b>	<b>5,385</b>	<b>5,816</b>	<b>6,653</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,340</b>	<b>1,544</b>	<b>1,930</b>	<b>2,482</b>
营业成本	757	854	1,024	1,252
营业税金及附加	12	13	17	21
资产减值损失	-3	0	0	0
销售费用	135	124	154	199
管理费用	75	86	116	149
财务费用	39	145	124	121
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	12	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>293</b>	<b>275</b>	<b>422</b>	<b>636</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>293</b>	<b>275</b>	<b>421</b>	<b>636</b>
所得税	38	36	63	95
净利润	255	239	358	540
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>243</b>	<b>365</b>	<b>551</b>
少数股东损益	20	-5	-7	-10

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>255</b>	<b>239</b>	<b>358</b>	<b>540</b>
资产减值准备	1	0	0	0
折旧及摊销	48	34	34	34
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	39	147	127	125
投资损失	-12	0	0	0
运营资本变动	-94	-91	-179	-421
其他	3	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>239</b>	<b>329</b>	<b>340</b>	<b>278</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-886</b>	<b>-29</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>788</b>	<b>105</b>	<b>-231</b>	<b>-69</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-767</b>	<b>433</b>	<b>639</b>	<b>1,061</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.65	0.68	1.01	1.53
每股净资产 (元)	6.20	6.88	7.90	9.43
每股经营性现金流量	0.66	0.91	0.94	0.77
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	2.2%	15.2%	25.0%	28.6%
净利润增长率	2.3%	3.7%	49.9%	50.9%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	43.5%	44.7%	46.9%	49.6%
净利润率	17.5%	15.8%	18.9%	22.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	226.75	226.75	226.75	250.00
存货周转率 (次)	99.31	99.31	99.31	99.31
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	51.1%	52.0%	49.4%	47.6%
流动比率	1.04	1.53	1.74	1.91
速动比率	0.84	1.29	1.46	1.62
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	10.1%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用率	5.6%	5.6%	6.0%	6.0%
财务费用率	2.9%	9.4%	6.4%	4.9%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	21.61	27.54	18.37	12.17
P/B (倍)	2.27	2.70	2.36	1.97
P/S (倍)	4.97	4.34	3.47	2.70
净资产收益率	10.5%	9.8%	12.8%	16.2%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

孙树明：清华大学电气工程硕士，哈尔滨工业大学电气工程及其自动化本科，现任东北证券通信组分析师。曾任国家电网公司中国电力科学研究院研发工程师。两年电力行业工作经验，两年电力设备新能源行业研究经验，三年通信行业研究经验，2015年以来具有5年证券研究从业经历，当前重点关注5G、数据中心、物联网、北斗及专网通信等细分领域，2016年团队获得电气设备行业水晶球第2名。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn