

红相股份(300427)/国防军工

前三季度业绩稳定增长,星波通信在手订单充足

评级: 买入(维持)

市场价格: 29.45

分析师: 李聪

执业证书编号: S0740520050002

电话: 010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

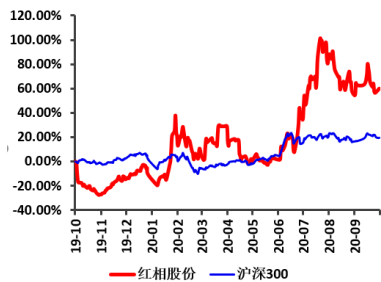
研究助理: 范方舟

Email: fanfz@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	358.66
流通股本(百万股)	315.94
市价(元)	29.45
市值(百万元)	9364.63
流通市值(百万元)	8249.25

股价与行业-市场走势对比



相关报告

红相股份 2019 年年报及 2020 年一季报点评《军工板块加速布局, 一季度业绩实现高增长》
2020/4/30

红相股份 2020 年中报点评《星波通信业绩与订单大幅提升, 军工电子业务进入爆发期》
2020/8/26

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,311	1,340	1,620	2,243	2,754
增长率 yoy%	76.31%	2.21%	20.82%	38.50%	22.80%
净利润	229	235	320	501	650
增长率 yoy%	94.49%	2.32%	36.22%	56.69%	29.70%
每股收益(元)	0.65	0.66	0.89	1.40	1.81
每股现金流量	0.10	0.67	0.99	0.16	2.64
净资产收益率	11.05%	10.50%	12.69%	15.84%	17.64%
P/E	40.13	39.86	29.29	18.69	14.41
PEG	1.51	1.02	0.81	0.70	0.37
P/B	4.51	4.19	3.72	2.96	2.54

备注: 采用 2020/10/27 行情数据

投资要点

- **事件:** 2020 年 10 月 27 日, 公司披露 2020 年三季报, 实现营业收入 10.37 亿元, 同比增长 8.39%; 归母净利润 2.25 亿元, 同比增长 13.67%; 扣非归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 5.95%。
- **前三季度业绩稳定增长, 军品占比或有上升。** 2020 年前三季度, 公司实现营业收入同比增长 8.39%, 其中第三季度收入为 3.42 亿元, 同比增长 14.67%; 毛利率为 47.60%, 同比提升 2.45 个百分点, 我们认为这或由于毛利率较高的军品业务占比有所提升; 期间费率为 25.23%, 同比有较为明显的上升, 其中增幅最大的为财务费用, 同比增加 275.09%, 其中报告期内可转债费用摊销为 0.18 亿元。最终公司实现归母净利润同比增长 13.67%, 其中第三季度 0.66 亿元, 同比增长 17.20%。
- **星波通信在手订单充足, 有望受益国防现代化建设。** 星波通信专业从事军用射频/微波器件、组件、子系统及其混合集成电路模块的研制, 2020 年 7 月星波通信签署两项合同, 金额合计 5 亿元。合同交付将从 2020 年 12 月开始, 有望对 2021 年业绩产生较大的积极影响。三季度末, 公司存货同比增长 56.32%, 增加的主要母公司和子公司星波通信的原材料, 其主要是用于在手订单的备货。随着国防信息化建设与军队实战化演练的增强, 相关微波混合集成电路产品需求将增加, 星波通信有望充分受益。
- **电力与轨交细分领域龙头, 行业景气度较高。** 公司是电力监测、检测行业龙头, 子公司银川卧龙为铁路牵引变压器龙头, 2020 年以来国网《重点工作任务》及“新基建”先后重点部署特高压, 剩余路线有望在 2020 年迅速核准开建; 城际高速铁路和城市轨道交通等“新基建”投资领域成为拉动国内经济的主要手段之一, 有望保持长期高位投资。目前公司快速推进的新能源产业亦为未来产业发展的重要趋势。
- **强化军工电子产业链横向拓展和纵深布局成为公司长期发展战略。** 公司拟以发行股份及支付现金方式收购志良电子 100% 股权, 已获得深交所受理, 其交易对价为 8.6 亿元。志良电子 2019 年扣非净利润为 0.40 亿元, 本次收购业绩承诺为 2020 年至 2022 年扣非净利润分别实现 0.48/ 0.57/ 0.69 亿元, 其专注于从事雷达与电子战领域相关产品的研发与生产, 拥有军用电子对抗、电子侦察、电子防御和雷达模拟仿真多个产品线, 与星波通信同属于一个产业链, 有望打造产业协同, 加强在军工电子产业链的布局。
- **盈利预测及投资建议:** 相较于前次 2020-2022 年实现 3.50 / 4.92/ 5.90 亿元归母净利润的盈利预测, 本次根据三季度业绩情况进行调整, 认为部分产品或将在 2021 年交付。我们预测公司 2020-2022 年实现营业收入 16.20 / 22.43/ 27.54 亿元, 同比增长 20.82%/ 38.50%/ 22.80%; 实现归母净利润 3.20/ 5.01 / 6.50 亿元, 同比增长 36.22%/ 56.69%/ 29.70%; 对应 EPS 分别为 0.89/ 1.40/ 1.81 元; PE 分别为 29/ 19 / 14 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 未来电力、轨交产业投资低于预期的风险; 备货生产增加导致期末库存无法及时结转销售收入的风险; 志良电子收购不及预期的风险。

红相股份盈利预测
损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,311	1,340	1,620	2,243	2,754
增长率	76.3%	2.2%	20.8%	38.5%	22.8%
营业成本	-727	-757	-878	-1,129	-1,354
% 销售收入	55.5%	56.5%	54.2%	50.3%	49.2%
毛利	584	583	742	1,114	1,400
% 销售收入	44.5%	43.5%	45.8%	49.7%	50.8%
营业税金及附加	-11	-12	-14	-19	-24
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-110	-135	-146	-202	-248
% 销售收入	8.4%	10.1%	9.0%	9.0%	9.0%
管理费用	-65	-75	-150	-238	-291
% 销售收入	4.9%	5.6%	9.3%	10.6%	10.6%
息税前利润 (EBIT)	398	362	432	655	838
% 销售收入	30.3%	27.0%	26.7%	29.2%	30.4%
财务费用	-20	-39	-55	-55	-55
% 销售收入	1.5%	2.9%	3.4%	2.5%	2.0%
资产减值损失	48	-3	-3	2	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	12	12	3	3
% 税前利润	0.0%	3.7%	3.1%	0.5%	0.4%
营业利润	426	332	387	605	794
营业利润率	32.5%	24.8%	23.9%	27.0%	28.8%
营业外收支	1	0	5	2	3
税前利润	427	332	391	607	798
利润率	32.5%	24.8%	24.2%	27.1%	29.0%
所得税	-42	-38	-50	-75	-98
所得税率	9.9%	11.5%	12.7%	12.4%	12.2%
净利润	260	255	348	527	684
少数股东损益	31	20	28	26	34
归属于母公司的净利润	229	235	320	501	650
净利率	17.5%	17.5%	19.7%	22.3%	23.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	260	255	348	527	684
加: 折旧和摊销	35	48	23	26	29
资产减值准备	48	3	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	22	39	55	55	55
投资收益	0	-12	-12	-3	-3
少数股东损益	31	20	28	26	34
营运资金的变动	-405	-588	-59	-548	180
经营活动现金净流	37	239	354	58	946
固定资本投资	-223	-736	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-802	-886	-164	-70	-57
股利分配	-46	-46	-64	-100	-130
其他	559	834	-23	343	-570
筹资活动现金净流	513	788	-87	243	-700
现金净流量	-252	141	103	230	189

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	311	495	599	829	1,018
应收款项	1,197	969	1,478	1,644	2,354
存货	234	206	293	356	418
其他流动资产	76	208	111	239	96
流动资产	1,818	1,878	2,481	3,068	3,886
% 总资产	49.7%	39.2%	44.5%	49.5%	55.2%
长期投资	134	27	136	142	145
固定资产	210	1,095	1,110	1,122	1,132
% 总资产	5.7%	22.8%	19.9%	18.1%	16.1%
无形资产	79	87	86	86	84
非流动资产	1,837	2,915	3,094	3,127	3,158
% 总资产	50.3%	60.8%	55.5%	50.5%	44.8%
资产总计	3,655	4,793	5,575	6,195	7,044
短期借款	435	877	464	644	658
应付款项	497	689	1,146	938	1,743
其他流动负债	222	247	248	236	223
流动负债	1,154	1,813	1,859	1,818	2,624
长期贷款	227	598	511	511	0
其他长期负债	34	37	546	537	537
负债	1,416	2,448	2,916	2,866	3,161
普通股股东权益	2,076	2,234	2,520	3,164	3,684
少数股东权益	163	111	139	165	199
负债股东权益合计	3,655	4,793	5,575	6,195	7,044

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益(元)	0.65	0.66	0.89	1.40	1.81
每股净资产(元)	5.79	6.23	7.03	8.82	10.27
每股经营现金净流(元)	0.10	0.67	0.99	0.16	2.64
每股股利(元)	0.13	0.13	0.18	0.28	0.36
回报率					
净资产收益率	11.05%	10.50%	12.69%	15.84%	17.64%
总资产收益率	7.12%	5.31%	6.23%	8.51%	9.71%
投入资本收益率	18.04%	11.66%	13.37%	19.15%	20.25%
增长率					
营业总收入增长率	76.31%	2.21%	20.82%	38.50%	22.80%
EBIT增长率	147.67%	7.81%	18.59%	46.45%	27.12%
净利润增长率	94.49%	2.32%	36.22%	56.69%	29.70%
总资产增长率	14.47%	31.14%	16.32%	11.12%	13.70%
资产管理能力					
应收账款周转天数	249.8	271.7	230.0	220.0	225.0
存货周转天数	55.5	59.1	55.5	52.1	50.6
应付账款周转天数	163.8	198.0	180.9	189.5	185.2
固定资产周转天数	60.0	175.3	245.1	179.1	147.3
偿债能力					
净负债/股东权益	12.96%	44.72%	30.46%	23.35%	1.39%
EBIT利息保障倍数	17.9	9.8	8.1	11.9	15.2
资产负债率	38.74%	51.07%	52.31%	46.27%	44.88%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 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) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。