

红相股份(300427)

报告日期: 2020 年 12 月 17 日

收购志良电子及配套募资获核准, 强化国防电子业务

——红相股份点评报告

✎ : 王华君 执业证书编号: S1230520080005
☎ : 18610723118
✉ : wanghuajun@stocke.com.cn

事件

拟以发行股份及现金方式购买志良电子 100%股份, 同时募集配套资金不超 5.5 亿元等事项, 已获得交易所核准同意。

投资要点

□ 志良电子主营电子对抗业务, 研发投入高、竞争能力及盈利能力较强

志良电子为我国稀缺的民营雷达电子对抗系统级厂商, 业务类型及技术储备全面: 电子侦察、电磁防护、雷达抗干扰、模拟仿真训练。公司 18-20 年前三季度营业收入分别为 0.58、0.88、0.71 亿元, 产品毛利率分别为 77%、76%、75%。承诺 20-22 年净利润不低于 0.48/0.57/0.69 亿元, 超额部分 50%作为业绩奖励。此前公司公告志良电子截止 9 月 30 日潜在订单达 8.6 亿元: 其中在手订单为 3.45 亿元, 将于 2020 年 10-11 月、2021 年、2022 年分别交付; 另外客户下达的备产预告金额为 5.18 亿元, 将有望在未来三年内形成具体订单。

□ 募集配套资金用于支付交易现金对价、中介费用、补流及偿还债务等

募集配套融资拟用于支付收购资产的现金对价 3.0 亿元、支付中介费用 0.3 亿元、补流及偿还债务 2.2 亿元。公司截止 9 月 30 日资产负债率为 52%, 其中有息负债金额为 19.3 亿元, 偿还部分债务后将优化资本结构、降低财务风险, 为公司中长期稳健发展提供保障。

□ 志良、星波协同性较强, 上市公司国防电子业务有望进一步强化

志良电子与星波通信的产品均可应用于雷达及电子对抗领域, 其中志良电子具备雷达电子对抗系统级产品配套能力, 星波通信可为志良电子相关系统级产品提供微波模块, 双方属于同一产业链的上下游关系, 具有高度协同效应。“十四五”期间国防需求提升, 整合完成后上市公司国防电子业务有望爆发。

□ 盈利预测及估值

公司 2021 年国防电子收入占比有望达 44%, 利润占比达 65%, “国防电子”成色显著增强。预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.1/5.4/6.5 亿元, 同比增速分别为 32%/75%/19%, 对应 PE 分别为 33/19/16 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

铁路或电网投资规模不及预期; 志良电子并购失败; 军工订单交付进度低于预期; 大股东股权质押风险; 限售股解禁风险。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1340	1525	2097	2333
(+/-)	2%	14%	38%	11%
净利润	235	310	543	648
(+/-)	2%	32%	75%	19%
每股收益(元)	0.66	0.74	1.29	1.54
P/E	37	33	19	16

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 24.38

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.18
2Q/2020	0.22
1Q/2020	0.22
4Q/2019	0.12



公司简介

公司为电力设备状态检测、监测行业龙头, 利用星波通信、志良电子(国内技术最全面的民营电子对抗企业)、鼎屹信息, 即将完成微波组件、电子对抗、红外成像等军工电子领域的全面布局, 实现内生+外延的双轮驱动发展。

相关报告

- 1 《红相股份: 志良电子订单充足, 期待军工电子业务完成整合 -20201201》
2020.12.01
- 2 《红相股份: 四季度业绩有望提速, 期待明后年军工电子放量-20201028》
2020.10.28
- 3 《红相股份点评: 第三季度业绩提速, 军工电子明后年有望大幅增长》
2020.10.14
- 4 《红相股份: 中报业绩符合预期; 期待军工电子业务逐步发力-20200827》

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1878	2865	3146	3755	营业收入	1340	1525	2097	2333
现金	495	1395	1281	1679	营业成本	757	847	1000	1122
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	12	12	19	21
应收账款	913	988	1253	1322	营业费用	135	137	168	163
其它应收款	56	49	71	83	管理费用	75	88	193	189
预付账款	140	86	123	153	研发费用	69	79	101	98
存货	206	279	350	449	财务费用	39	41	29	30
其他	68	68	68	68	资产减值损失	1	3	2	2
非流动资产	2915	2925	3362	3437	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	12	12	12	12
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	28	32	35	35
固定资产	1095	1384	1455	1465	营业利润	293	361	633	755
无形资产	87	109	120	134	营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
在建工程	91	77	65	56	利润总额	293	361	633	754
其他	1642	1354	1722	1781	所得税	38	47	85	99
资产总计	4793	5789	6508	7192	净利润	255	313	549	655
流动负债	1813	1480	1784	1968	少数股东损益	20	3	5	7
短期借款	877	504	605	662	归属母公司净利润	235	310	543	648
应付款项	483	542	631	722	EBITDA	413	513	789	920
预收账款	55	80	105	112	EPS (最新摊薄)	0.66	0.74	1.29	1.54
其他	398	354	443	472	主要财务比率				
非流动负债	634	632	633	633		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	598	598	598	598	成长能力				
其他	37	35	35	36	营业收入	2.21%	13.73%	37.52%	11.27%
负债合计	2448	2113	2417	2601	营业利润	-2.74%	23.04%	75.55%	19.13%
少数股东权益	111	114	120	126	归属母公司净利润	2.32%	32.18%	75.04%	19.40%
归属母公司股东权益	2234	3562	3971	4464	获利能力				
负债和股东权益	4793	5789	6508	7192	毛利率	43.52%	44.45%	52.30%	51.91%
					净利率	19.00%	20.56%	26.16%	28.08%
					ROE	10.24%	10.30%	13.98%	14.94%
					ROIC	8.18%	7.79%	11.21%	12.00%
					偿债能力				
					资产负债率	51.07%	36.49%	37.14%	36.17%
					净负债比率	67.31%	56.83%	55.22%	53.60%
					流动比率	1.04	1.94	1.76	1.91
					速动比率	0.92	1.75	1.57	1.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.29	0.34	0.34
					应收帐款周转率	1.39	1.74	2.03	1.97
					应付帐款周转率	1.82	1.79	1.87	1.83
					每股指标(元)				
					每股收益	0.66	0.74	1.29	1.54
					每股经营现金	0.57	1.80	0.90	1.52
					每股净资产	6.24	8.49	9.46	10.63
					估值比率				
					P/E	37.21	32.98	18.84	15.78
					P/B	3.91	2.87	2.58	2.29
					EV/EBITDA	15.28	19.81	13.19	10.95

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn