

高德红外 (002414)

——业绩略低于预期，收购汉丹机电实现外延式增长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- 事件：高德红外发布2015年三季报，公司2015年前三季度实现营业收入3.69亿元，同比增长42.06%，实现归属上市公司股东净利润0.40亿元，同比减少18.24%。
- 公司第三季度实现营业收入1.04亿元，同比增长114.35%，实现归属上市公司股东净利润0.03亿元，同比减少52.98%。报告期内管理费用变动幅度较大主要是由于公司进一步加大了研发投入及资本化项目转入无形资产增加摊销所致。公司预计2015年全年实现归属上市公司股东净利润0.61亿至0.82亿元，变动幅度-10%至20%。
- **布局完整武器系统领域，实现外延式增长。**公司9月11日公告以自有资金4.87亿元收购湖北汉丹机电有限公司100%股权，汉丹机电前身为国营汉丹电器厂，属于全国14家地方军工重点保军企业之一，在火工品科研生产领域具有诸多优势，建有兵器工业二级理化检测机构，已获得二级保密资格单位证书等资质。汉丹机电主要致力于非致命弹药（国内品种最多、产量最大、装备覆盖最广）、地爆装备（非致命唯一定点生产企业）、炮兵子母弹子弹药、引信及机电产品四大军工领域，产品配备于部队、武警及公安。此次收购对于公司统筹规划火工产品生产，推进系列精确制导武器系统，实现第四代便携式红外“自寻的”反坦克导弹武器系统的批量生产具有良好的协同互补作用。2014年汉丹机电实现营业收入1.86亿元，净利润0.21亿元，承诺2015-2019年5年内实现扣非后归母累计净利润2.16亿元。
- **定增实现规模化生产布局。**公司拟非公开发行募集不超过7.38亿元，用于新型高科技(WQ)系统研发及产业化基地项目(3.63亿元)、制冷型碲镉汞及II类超晶格红外探测器产业化项目(1.54亿元)以及补充流动资金(2.21亿元)。公司拟通过本次募集资金投资项目建设完成公司对红外“自寻的”系列导弹武器系统的研制与批产化布局，实现“第四代”便携式红外“自寻的”反坦克导弹武器系统的规模化生产能力、车载红外“自寻的”反坦克导弹武器系统的小批量化生产能力、机载空红外“自寻的”对地反坦克导弹武器系统和近程中低空红外“自寻的”防空导弹武器系统的研制能力，以及通过新增生产设备实现制冷型碲镉汞红外探测器及制冷型II类超晶格红外探测器的规模化生产能力。
- **投资评级与估值。**我们维持2015、2016、2017年EPS分别为0.16元、0.22元、0.28元。作为首家进入完整武器系统总体研制领域的民营企业，在当前军民深度融合的背景下，公司军品业务在系统级武器供应商方面有望取得较大的进展和突破，同时我们认为公司在民用方面消费品化的思路符合公司未来发展需要，通过前期的产品积累和布局，未来两年将会初步显现成效，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	398	369	597	754
同比增长率(%)	11.71	42.06	50.01	26.30
净利润(百万元)	68	40	99	132
同比增长率(%)	10.49	-18.23	45.68	33.33
每股收益(元/股)	0.11	0.07	0.16	0.22
毛利率(%)	46.5	44.5	44.7	44.5
ROE(%)	2.8	1.6	3.9	5.0
市盈率	246	174	127	100

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

申万宏源研究微信服务号



财务摘要

百万元, 百万股	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	297	356	398	597	754	930
营业收入同比增长率 (yoy)	-3.33%	20.15%	11.71%	50.10%	26.20%	23.30%
减: 营业成本	126	166	213	330	418	518
毛利率 (%)	57.54%	53.46%	46.54%	44.70%	44.50%	44.20%
减: 营业税金及附加	3	3	2	3	3	4
主营业务利润	167	188	183	265	332	407
主营业务利润率 (%)	56.48%	52.69%	46.10%	44.30%	44.10%	43.80%
减: 销售费用	23	35	32	48	60	74
减: 管理费用	73	101	128	170	215	265
减: 财务费用	-32	-2	-2	-4	-9	-9
经营性利润	103	54	26	51	66	77
经营性利润同比增长率 (yoy)	-22.02%	-48.10%	-51.90%	97.10%	29.70%	17.00%
经营性利润率 (%)	34.85%	15.06%	6.48%	8.50%	8.80%	8.30%
减: 资产减值损失	52	27	-5	9	10	8
加: 投资收益及其他	0	15	11	20	30	40
营业利润	51	41	42	62	86	109
加: 营业外净收入	12	17	35	40	50	65
利润总额	63	59	77	102	136	174
减: 所得税	3	-3	9	3	4	9
净利润	60	62	68	99	132	165
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	60	62	68	99	132	165
净利润同比增长率 (yoy)	-41.78%	2.21%	10.49%	45.00%	34.30%	24.80%
全面摊薄总股本	300	600	600	600	600	600
每股收益 (元)	0.20	0.10	0.11	0.16	0.22	0.28
归属母公司所有者净利润率 (%)	20.29%	17.26%	17.08%	16.50%	17.60%	17.80%
ROE	2.56%	2.58%	2.79%	3.90%	5.00%	6.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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起的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。