

谨慎推荐（维持）

高德红外（002414）2018年1季报点评

风险评级：中风险

民参军的典范，收入持续快速增长

2018年4月27日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

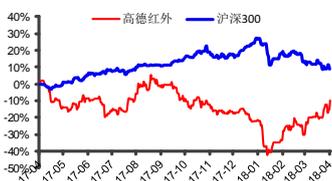
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2018年4月26日

收盘价(元)	18.25
总市值(亿元)	113.93
总股本(亿股)	624.26
流通股本(亿股)	476.13
ROE(TTM)	1.78%
12月最高价(元)	21.33
12月最低价(元)	11.38

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **收入继续保持快速增长。**2018年第一季度，公司实现营业收入1.48亿元，同比增长34.43%；实现归属于上市公司股东的净利润165万元，同比增长32.72%。公司业绩季节性非常明显，第一季度业绩占比较低。2018年3月6日公告，公司收到与某客户签订的一份军品订货合同，合同金额约1.19亿元，这是公司首次在第一季度获得大额军方合同，公司收入有望保持快速增长。公司预计2018年上半年净利润同比增长0-30%。
- **红外热成像仪及综合光电系统：全产业链战略布局优势，核心器件自主化。**公司拥有完全自主知识产权的“中国红外芯”，打造出了高性能非制冷探测器、制冷碲镉汞及“II类超晶格”探测器三条红外焦平面探测器批产线，打破了西方多年的封锁，具备中波、中短波、中长波双色等多种型号探测器的研制生产能力，并成功攻克晶圆级封装技术。公司核心器件技术水平已与西方国家第一梯队持平，已成功实现核心器件全面国产化，为后续大批量、低成本制造核心器件奠定了基础。
- **传统及信息化弹药：子公司汉丹机电成为公司一个重要业绩增长点。**公司为布局完整武器系统领域，于2015年全资收购国家重点保军单位湖北汉丹机电。2017年汉丹机电实现收入3.74亿元，同比增长31%；净利润1.03亿元，同比增长59%，净利润率高达27.5%。汉丹机电进行扩容扩产，升级改造。公司率先完成了国内第一枚某型号武器系统的研制工作，相关定型流程已进入尾声，量产后进一步推动公司业绩增长。
- **高研发投入比，看好公司可持续的创新力。**公司2015年、2016年、2017年研发投入分别为1.68亿元、2.23亿元、2.48亿元，占营业收入比例分别为26.55%、27.51%、24.39%。公司持续大规模投入研发，为公司未来产品创新，业绩增长提供了坚实的支撑。
- **公司积极拓展红外技术民用领域应用。**民用市场应用领域涵盖个人视觉、工业检测、检验检疫、智慧家居、消费电子、警用执法、交通夜视、环保等。公司先后设立了智感科技（2017年收入7373万元，亏损1485万元）、轩辕智驾（2017年427万元，亏损1788万元）、安信科技等子公司拓展民用领域，虽然目前这些子公司都处于亏损，对目前公司业绩有一定的拖累，但是民用市场空间非常广阔，为公司未来业绩增长奠定基础。2017年，公司宣布开放现有的技术平台，构造红外生态圈。在智慧家居领域，公司与美的集团成立“热红外传感器联合实验室”。
- **受益军民融合，给予公司“谨慎推荐”投资评级。**公司成功打造以红外技术为核心的武器装备系统完整产业布局，公司已形成一条从上游红外核心器件到红外热成像、激光、火控、制导等武器分系统，再到最终完整的导弹武器系统总体的红外武器装备系统全产业链。随着军改各项措施的落地，公司既有军品型号科研生产任务有望全面恢复。我们预计公司2018年、2019年EPS分别为0.20元、0.25元，目前的股价对应的PE分别为92倍、74倍。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>810</b>	<b>1,016</b>	<b>1,321</b>	<b>1,718</b>
<b>营业总成本</b>	<b>751</b>	<b>984</b>	<b>1,214</b>	<b>1,579</b>
营业成本	385	510	661	859
营业税金及附加	7	13	16	21
销售费用	50	56	73	94
管理费用	267	330	396	515
财务费用	8	12	16	21
<b>其他经营收益</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	5	0	0
其他收益	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>60</b>	<b>37</b>	<b>108</b>	<b>140</b>
加 营业外收入	21	27	30	30
减 营业外支出	0	8	0	0
<b>利润总额</b>	<b>80</b>	<b>57</b>	<b>138</b>	<b>170</b>
减 所得税	9	(1)	14	17
<b>净利润</b>	<b>71</b>	<b>58</b>	<b>124</b>	<b>153</b>
减 少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>71</b>	<b>58</b>	<b>124</b>	<b>153</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.11</b>	<b>0.09</b>	<b>0.20</b>	<b>0.25</b>

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn