



证券研究报告·上市公司简评

业绩有望反转，关注新装备定型进展

事件

27 日公司发布 2018 年一季报，实现营业收入 1.48 亿元，同比增长 34.43%；实现归属上市公司股东的净利润为 165 万元，同比增长 32.72%。

点评

营收实现较快增长，今年业绩有望反转

27 日公司发布 2018 年一季报，实现营业收入 1.48 亿元，同比增长 34.43%；实现归属上市公司股东的净利润为 165 万元，同比增长 32.72%。公司预计上半年归母净利润变动区间为 4630 万元至 6020 万元，同比增长 0%至 30%。

公司在 3 月 6 日公告了一单重大合同，金额达 11856 万元，验证了国防与军队改革措施落地后军品采购工作的全面恢复。受军改影响逐步消除，叠加新装备定型批产在即，2018 年公司营业收入有望实现较快增长，多年持续较大的研发投入即将进入收获期，业绩有望反转。

红外核心器件实现国产化替代，军民用市场空间广阔

公司已搭建了非制冷探测器、制冷型碲镉汞及二类超晶格三条具备完全自主可控的批量生产线，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，研制出了拥有完全自主知识产权的“中国红外芯”。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。

红外探测器可应用于航空航天、预警监测、医疗免疫、工业检测等领域，军民用市场空间广阔。随着公司红外核心器件产业化进程不断推进以及军民用市场的不断拓展，市场对于红外核心器件的需求将快速提升。

大力推进红外产品进军消费级市场，民用市场开拓效果初显

公司凭借在核心器件方面取得的成果，在个人视觉产品、测温类产品、检验检疫、智慧家居、消费电子、交通夜视产品、警用执法等民用领域全面发力，设立了智感科技、轩辕智驾、安信科技等子公司，对民

高德红外 (002414)

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号：S1440516090001

研究助理：鲍学博

baoxuebo@csc.com.cn

010-86451182

发布日期：2018 年 4 月 27 日

当前股价：18.25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.05/11.21	-7.44/-2.16	-33.34/-29.32
12 月最高/最低价 (元)		23.59/11.38
总股本 (万股)		62,425.6
流通 A 股 (万股)		47,612.97
总市值 (亿元)		96.32
流通市值 (亿元)		73.47
近 3 月日均成交量 (万)		231.89
主要股东		
武汉市高德电气有限公司		38.32%

股价表现



相关研究报告

【中信建投军工】高德红外 (002414)
18.03.29 2017 年报点评：新装备定型叠加军改影响消除，18 年业绩有望大幅反转



用领域进行了细致划分与全面部署，红外产品民用市场数倍于军用市场，民用市场的开拓将为公司持续的业绩释放奠定基础。

向产业链纵深发展，某新型导弹武器定型在即

公司在 2015 年完成汉丹机电 100% 股权收购后快速切入了火工领域，构建起了一条从上游红外核心器件到红外热成像、激光、雷达、人工智能、图像识别与匹配、陀螺稳定平台、火控、制导、战斗部、发动机、舵机等武器分系统，再到最终完整的导弹武器系统总体的红外导弹武器装备系统全产业链。2017 年，公司成立高德导弹研究院，下设院办、科研管理部、工艺所等八个管理机构和总体所、导引头所、制导控制所等八个科研设计单位，构建了完整的导弹科研生产体系与组织架构，民营军工集团雏形已现。

公司已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，2018 年有望开始批产，将成为公司新的利润增长点。该型武器系统军方市场与军贸市场广阔，定型批产后将为公司带来巨大经济效益。

员工持股计划绑定公司与员工利益，目前股价相对于增发价倒挂严重

2016 年 9 月，公司员工持股计划通过认购公司非公开发行股票的方式购买公司股票 3288 万元，认购价格 25.6 元/股，锁定期三年。员工持股计划的实施表明公司员工看好公司未来发展，同时绑定了员工与公司利益，有助于释放员工工作积极性。目前股价相对于员工持股计划认购价倒挂近 30%。

盈利预测与投资评级：持续研发将进入收获期，18 年业绩有望反转，维持增持评级

公司红外核心器件优势突出，拓展了基于红外探测武器装备全产业链，某型号武器系统定型在即，批产后将为公司带来巨大经济效益；公司正在大力推动红外探测技术在新型民用领域的应用，已在多个领域取得应用，有望成为公司新的利润增长点；员工持股计划绑定公司与员工利益，目前股价倒挂严重。预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 1.38、2.28、3.12 亿元，同比增长分别为 135.61%、65.77%、36.71%，相应 18 至 20 年 EPS 分别为 0.22、0.37、0.50 元，对应当前股价 PE 分别为 83、50、37 倍，维持增持评级。

表 2：高德红外盈利预测表

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（亿元）	10.16	14.19	18.30	22.35
同比（%）	25.44	39.59	28.95	22.17
净利润（亿元）	0.58	1.38	2.28	3.12
同比（%）	-17.52	135.61	65.77	36.71
EPS（元）	0.09	0.22	0.37	0.50
P/E	197	83	50	37

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 2018 年 4 月 26 日收盘价



分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

研究助理：鲍学博，清华大学电子系本科，航天二院硕士，6 年航天总体单位工作经验。2017 年新财富军工行业第一名团队成员，2017 年水晶球军工行业第二名团队核心成员。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 zhangyongzgs@csc.com.cn

田倩 tianqian@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859