

其他电子器件

署名人: 王鹏

S0960511020004

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王国勋

S0960110110068

075582026707

wanguoxun@cjis.cn

6-12个月目标价: 26.00元

当前股价: 17.91元

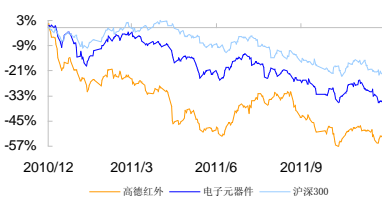
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2291.55
总股本(百万)	300
流通股本(百万)	75
流通市值(亿)	14
EPS	0.47
每股净资产(元)	8.16
资产负债率	2.44%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
高德红外	-8.06	-19.99	-4.58
电子元件	-10.99	-15.48	-19.95
沪深300指数	-8.22	-9.17	-16.79



相关报告

高德红外

002414

强烈推荐

光电系统开花结果, 2012年迎来业绩拐点

事件: 公司公告于近日收到中国人民解放军空军装备部《批准某型号系统通过设计鉴定》的批复, 该批复称: 经研究, 批准某型号系统通过设计鉴定。望你们严格按照产品验收有关要求, 严密组织有关工作, 确保产品质量。

点评:

- 据了解, 该型号系统在欧美等国家三、四代战机上已经成为标准配置, 而我国由于综合光电系统技术的落后, 一直未能实现列装, 而高德红外基于领先的红外技术, 多年来致力于综合光电系统的研制, 其中该系统历经近四年的研制, 已经达到世界先进水平, 近日该系统也得到军方认可, 正式定型。
- 公司做为该系统唯一一家定型的单位, 未来几年将独享中国 300~400架三代和三代半战机的市场, 该系统预计价格为 400~500万/架, 按此计算, 中国该系统市场空间达到近 20 亿元。按照军方惯例, 首次列装一般会先装备一个空军团, 约 24 架战机, 2012 年该系统总订单金额有望达到 1.2 亿元。
- 公司某主要产品近两年受改型影响, 订单从最高的 2 亿/年, 降到今年只有几千万, 而年底该产品改型将会完成, 明年该主要产品订单有望逐渐恢复。
- 公司 2011 年业绩预减主要由于 1) 军方订单收入确认延迟; 2) 由于军方付款周期较长, 造成公司应收账款较多, 按照会计准则需要计提相应坏账准备, 按公司披露信息大概计算, 2011 年公司需计提几千万坏账准备, 但实际上军方付款不存在违约风险, 故这些坏账准备未来两年将会冲回。
- 2012 年公司将迎来业绩拐点, 我们预计公司 2011~2012 年 EPS 分别为 0.38 和 0.75 元, 公司做为军工电子股, 2012 年合理 PE 在 35 倍左右, 6 个月目标价 26 元。
- 风险提示: 军方订单不确定性较大。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	377	350	600	892
收入同比(%)	7%	-7%	71%	49%
归属母公司净利润	140	114	225	326
净利润同比(%)	2%	-18%	97%	45%
毛利率(%)	61.5%	54.3%	59.2%	59.0%
ROE(%)	5.7%	4.5%	8.1%	10.5%
每股收益(元)	0.47	0.38	0.75	1.09
P/E	58.89	72.08	36.59	25.26
P/B	3.37	3.22	2.96	2.65
EV/EBITDA	42	60	25	17

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2401	2231	2279	2567	营业收入	377	350	600	892
现金	1641	2049	1967	2103	营业成本	145	160	245	366
应收账款	427	175	300	446	营业税金及附加	5	4	6	9
其他应收款	10	0	0	0	营业费用	13	18	30	45
预付账款	58	0	0	0	管理费用	47	42	72	107
存货	243	0	0	0	财务费用	-7	-33	-36	-37
其他流动资产	22	7	12	18	资产减值损失	17	30	18	18
非流动资产	109	404	564	619	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	58	204	353	446	营业利润	157	130	265	384
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	6	3	0	0
其他非流动资产	25	174	185	147	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2510	2635	2843	3186	利润总额	163	133	265	384
流动负债	61	72	55	71	所得税	23	19	40	58
短期借款	0	0	0	0	净利润	140	114	225	326
应付账款	25	16	25	37	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	36	56	30	34	归属母公司净利润	140	114	225	326
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	155	111	260	394
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.38	0.75	1.09
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	61	72	55	71	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	300	300	300	300	成长能力				
资本公积	1787	1787	1787	1787	营业收入	6.7%	-7.3%	71.4%	48.7%
留存收益	362	476	701	1028	营业利润	4.9%	-17.2%	103.6	44.9%
归属母公司股东权益	2449	2563	2789	3115	归属于母公司净利润	1.6%	-18.3%	97.0%	44.9%
负债和股东权益	2510	2635	2843	3186	获利能力				
					毛利率	61.5%	54.3%	59.2%	59.0%
					净利率	37.1%	32.7%	37.6%	36.6%
					ROE	5.7%	4.5%	8.1%	10.5%
					ROIC	16.4%	16.6%	23.8%	29.4%
					偿债能力				
					资产负债率	2.4%	2.7%	1.9%	2.2%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	39.19	30.89	41.76	36.14
					速动比率	35.23	30.89	41.76	36.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.14	0.22	0.30
					应收账款周转率	1	1	3	2
					应付账款周转率	6.36	7.73	12.10	11.98
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.38	0.75	1.09
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.13	2.20	0.27	0.67
					每股净资产(最新摊薄)	8.16	8.54	9.30	10.38
					估值比率				
					P/E	58.89	72.08	36.59	25.26
					P/B	3.37	3.22	2.96	2.65
					EV/EBITDA	42	60	25	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434