



军民融合标杆，迎来军品业绩爆发

——高德红外（002414）事件点评

2019年01月08日

强烈推荐/维持

高德红外

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn 010-66554142	
王习	分析师	执业证书编号：S1480518010001
	Wangxi@dxzq.net.cn 010-66554034	
张卓琦	研究助理	执业证书编号：S1480117080010
	zhangzq_yjs@dxzq.net.cn 010-66554018	

事件：

2018年12月29日美国《国家利益》网站发表了介绍中国便携式导弹发射器的报道，报道称，该型导弹发射器由高德公司研制，并在去年的珠海航展上亮相，该类武器是为单兵操作设计，由导弹发射器和一个可存放多达6枚导弹的背包组成，发射器重1.2公斤，满载背包大约重7.2公斤。

观点：

► 公司业绩拐点明显，既得益于自身技术积累，更是军民融合深入发展的结果。

2018年12月公告的3.95亿的军品订单预示着2019年将是公司军品订单放量，开花结果的一年。公司军品销售比例很高（80%+），军品订单的放量带给公司的盈利提升最为直接和显著。我们认为公司在军工行业中能有如今的位势，除来自于自身技术积累外，还得益于军民融合发展战略的不断深入和落实。

首先，技术上公司具有红外芯片核心技术优势。公司研发自主可控红外芯片，探测器全面国产化。红外探测器造价占到红外产品的60%-70%，是红外产品最核心的元器件。2009年开始，高德红外通过自筹资金致力于国有探测器的研制与批产化。2014年，在高德红外持续投入及工信部“工业强基专项”的支持下，完成了国产自主红外芯片的研发及批量化生产，技术指标达到国际先进水平，打破了国外的封锁与禁运。目前公司研制出拥有完全自主知识产权的“中国红外芯”，包括探测器、芯片在内的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。

同时，公司能取得武器装备研制资格，并获得与国有研制单位同台竞争的机会，莫不来自于军民融合的不断深入发展。国家层面从2004年开始就陆续颁布多项政策，对军民融合提出了顶层思路，2010年国务院出台《关于建立和完善军民结合寓武于民武器装备科研生产体系的若干意见》，到2016年政治局发布《关于经济建设和国防建设融合发展的意见》，再到2017年6月召开军民融合委员会第一次会议，军民融合战略进入细化落实阶段。公司信息化炮弹正是在这个阶段快速发展的，2010年公司开展火箭弹研究，2014年取得军工资质文件，新增扩反坦克导弹完整武器系统总体研制资质，2015年公司通过收购汉丹机电增添了传统非致命性弹药、信息化弹药等系列军工产品制造力，获得了火工区牌照，到2017年成立了高德导弹研究院。可以说，正是在国家积极推动军民融合发展的背景下，公司弹类总体研制能力得以

快速成长。

➤ **公司导弹配套产品有利于提升打击精度，受益于刚性备战需求。**

高德的核心竞争力是红外芯片，以红外核心技术实现武器系统精确打击是公司的专业强项。公司拥有“中国红外芯”全套研制批产技术，自产的红外探测器芯片已批量化应用于国内诸多武器系统中，包括多型主力战机、中远程及近程导弹、装甲车辆、防空系统和单兵瞄具等。公司为中远程导弹配套的红外产品，能够用于红外末端指导，通过红外探测单元获得目标的红外辐射图像，基本不受自然的影响，能够全天候使用，抗干扰能力强。该型导弹射程较远，能够覆盖台海军事目标，在当前的军事任务要求下，直接受益于刚性备战需求。

此外，公司的反坦克导弹今年批产预期强烈，公司红外告警系统业务一直保持较好增长，枪瞄和车载辅助系统今年将有明显利润贡献。

➤ **新型单兵导弹发射器、坦克支援车亮相珠海航展，展现未来发展雄心。**

2018珠海航展，公司产品大放异彩，除广受关注的坦克支援车外，公司研制的一款单兵便携式导弹发射系统（由导弹发射器和一个可存放多达6枚导弹的背包组成）最近也引起了外媒的关注，该导弹系统是为消灭轻型装甲车而设计的，锁定目标并发射后，导弹会飞向2公里射程内的目标，采用“发射后不管”的模式，是红箭系列的轻量化版。同时，高德还有多款新型反坦克导弹、防空导弹、空地、巡飞导弹、特战微型导弹等新型号武器系统在研，未来业绩贡献可期。

图 1: 坦克支援车



资料来源：公开网络，东兴证券研究所

图 2: 单兵便携式导弹发射系统



资料来源：公开网络，东兴证券研究所

结论：

我们将公司2019年净利润由2.1亿元上调至2.96亿元，预计公司2018-2020营收为13.2亿元、25.8亿元、33.6亿元（收入主要为军品），归母净利润为1.39亿元、2.96亿元、3.85亿元，同比增长138%、113%、30%，对应PE为101X/48X/37X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

军品收入确认不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	2473	2288	2446	4510	5796	营业收入	810	1016	1324	2581	3359
货币资金	759	466	1021	1800	2343	营业成本	385	510	636	1237	1571
应收账款	739	869	363	707	920	营业税金及附加	7	13	17	28	37
其他应收款	11	11	14	27	35	营业费用	50	56	71	129	168
预付款项	102	45	45	45	45	管理费用	267	330	384	748	974
存货	733	738	871	1695	2152	财务费用	8	12	3	30	90
其他流动资产	35	38	42	60	71	资产减值损失	33.37	62.55	62.55	62.55	62.55
非流动资产合计	1589	1838	1396	1280	1168	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.22	5.35	5.35	5.35	5.35
固定资产	723.25	754.85	696.62	610.52	524.42	营业利润	60	38	154	350	461
无形资产	254	317	286	257	231	营业外收入	20.52	27.48	27.48	27.48	27.48
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.46	8.19	8.19	8.19	8.19
资产总计	4063	4126	3842	5790	6964	利润总额	80	57	174	369	481
流动负债合计	671	740	381	2136	3057	所得税	9	-1	35	74	96
短期借款	347	360	0	1479	2222	净利润	71	58	139	296	385
应付账款	202	214	227	441	560	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	53	66	84	119	164	归属母公司净利润	71	58	139	296	385
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	386	435	276	495	663
非流动负债合计	140	86	70	70	70	EPS (元)	0.12	0.09	0.22	0.47	0.62
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	810	826	452	2206	3128	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	28.15%	25.44%	30.23%	94.95%	30.18%
实收资本(或股本)	624	624	624	624	624	营业利润增长	112.71%	-36.23	304.71%	126.74%	31.74%
资本公积	2067	2067	2067	2067	2067	归属于母公司净利润	11.77%	-17.52	137.81%	112.67%	30.08%
未分配利润	404	446	407	326	219	获利能力					
归属母公司股东权	3252	3300	3291	3485	3737	毛利率(%)	51.99%	51.67%	51.94%	52.06%	53.23%
负债和所有者权	4063	4126	3842	5790	6964	净利率(%)	8.74%	5.75%	10.50%	11.45%	11.45%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2.18%	1.77%	4.22%	8.48%	10.29%
经营活动现金流	-123	32	701	-510	80	偿债能力					
净利润	71	58	139	296	385	资产负债率(%)	20%	20%	12%	38%	45%
折旧摊销	318.53	384.18	0.00	86.10	86.10	流动比率	3.69	3.09	6.42	2.11	1.90
财务费用	8	12	3	30	90	速动比率	2.59	2.09	4.13	1.32	1.19
应收账款减少	0	0	506	-344	-213	营运能力					
预收帐款增加	0	0	18	35	45	总资产周转率	0.22	0.25	0.33	0.54	0.53
投资活动现金流	-462	-362	266	-57	-57	应收账款周转率	1	1	2	5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.62	4.89	6.01	7.74	6.72
长期股权投资减少	0	0	90	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	5	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.09	0.22	0.47	0.62
筹资活动现金流	921	41	-412	1347	520	每股净现金流(最新)	0.54	-0.46	0.89	1.25	0.87
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.21	5.29	5.27	5.58	5.99
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	24	0	0	0	0	P/E	192.56	240.49	101.10	47.54	36.55
资本公积增加	580	0	0	0	0	P/B	4.32	4.26	4.27	4.03	3.76
现金净增加额	335	-289	554	779	543	EV/EBITDA	35.32	32.08	47.28	27.73	21.00

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长。

王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。