



中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 王宏涛

证券执业证书号: S0640118100010

电话: 010-59262519

邮箱: wanght@avicsec.com

高德红外 (002414) 公司 2018 年年报点评: 公司深耕红外产业, 军品民品业务发展稳健

行业分类: 电子

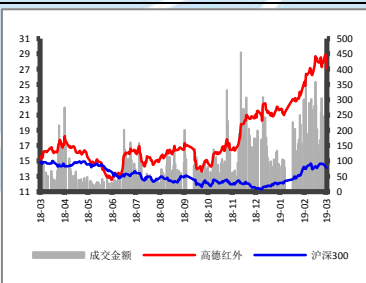
2019 年 3 月 26 日

公司投资评级	持有
当前股价(19.03.26)	27.07

基础数据 (2019.03.26)

沪深 300	3700.44
总股本(亿)	6.24
流通 A 股(亿)	4.76
流通 A 股市值(亿)	129
每股净资产(元)	5.33
PE	129
PB	5.02

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

事件: 2018 年年报中, 公司全年实现营业收入 10.84 亿元, 同比上升 6.61%; 实现归属于上市公司股东利润 1.32 亿元, 同比上升 125.98%, 基本每股收益 0.21 元, 同比上升 126.07%。

投资要点

● 公司布局四大业务板块, 军品民品收入增长稳健

公司业务领域涵盖红外焦平面探测器芯片、红外热像整机及以红外热成像为核心的综合光电系统、新型武器系统和传统非致命性弹药及信息化弹药四大业务板块。2018 年, 公司红外热成像仪及综合光电系统产品营收 6.2 亿元, 同比增长 5.47%, 传统弹药及信息化弹药产品营收 4.39 亿元, 同比增长 18.83%。军品方面, 公司大力推动综合光电系统及高端装备产品的科研生产工作, 并按照军方要求推进了某型号武器系统的定型流程及后续批产能力保障, 子公司汉丹机电的火工区搬迁改造项目一期工程即将完成, 将大力释放产能, 满足公司武器系统的研制生产任务需求, 同时 2018 年 12 月公司发布公告称已签订 3.95 亿元某型号军品订货合同。民品方面, 公司完善了各类产品生产线建设, 目前产品已广泛应用于个人视觉、工业检测、检验检疫、消费电子、智慧家居、交通夜视、警用执法、安防监控、智慧林业、环保等领域。

● 晶圆级封装生产线建设完成, 助力公司打造“红外生态圈”

2018 年, 公司在制冷探测器方面, 推出了百万像素小像元中波红外探测器、大面阵 II 类超晶格长波探测器, 并推出了节流制冷探测器, 实现了国际领先的 5s 降温成像功能, 打破国外节流制冷技术的封锁; 非制冷探测器方面, 公司建立了国内第一条也是唯一一条晶圆级封装生产线, 实现了晶圆级红外封装探测器芯片的小批量生产, 可助力公司产品在新兴民用领域上的普及。同时, 公司推出的百万像素大面阵非制冷红外探测器已进入研发定型和小批量生产阶段, 未来可应用于高端军用、高端民用等特殊领域。

● 风险提示: 军品采购存在周期性波动风险; 新兴民品市场拓展不及预期。

盈利预测

单位: 百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1016.46	1083.63	1333.29	1669.15	2130.17
增长率 (%)	25.44	6.61	23.04	25.19	27.62
归属母公司股东净利润	58.44	132.07	191.43	258.53	338.23
增长率 (%)	-17.52	125.98	44.94	35.05	30.83
每股收益 (EPS)	0.09	0.21	0.31	0.41	0.54

数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

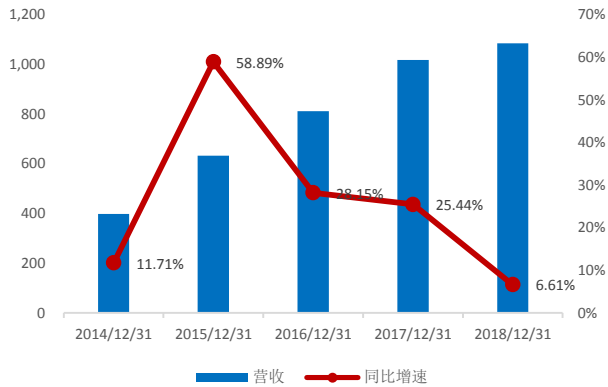
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

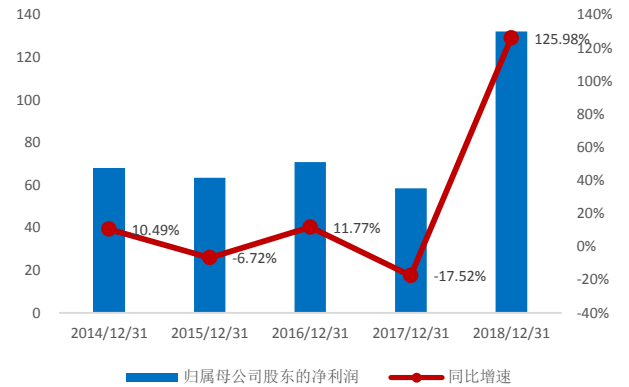
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

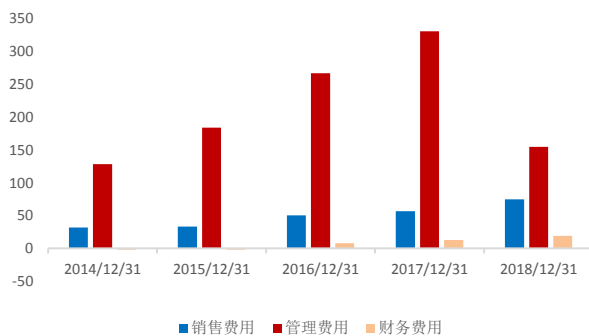
传真: 0755-83688539

◆ 2014-2018 年公司年报主要财务数据
图 1: 公司年报营业收入 (百万元) 及增速 (%)


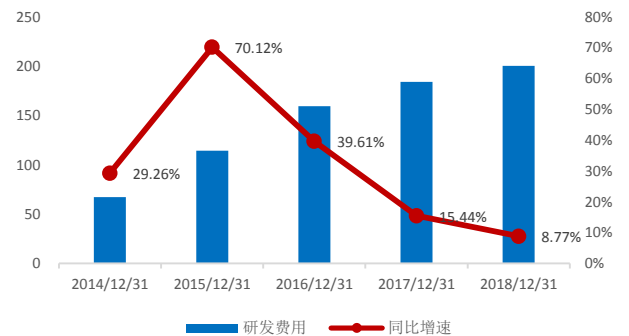
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司年报归母净利润 (百万元) 及增速 (%)


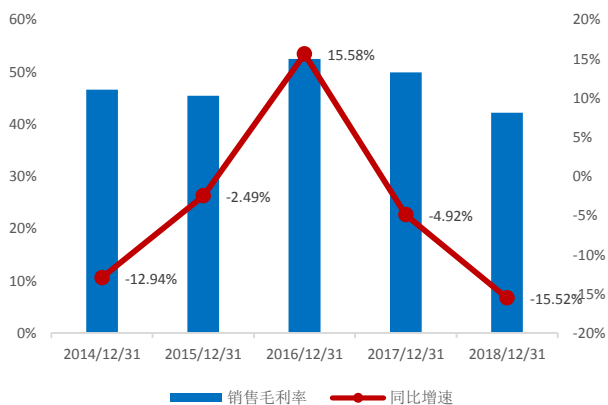
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司年报三费情况 (百万元)


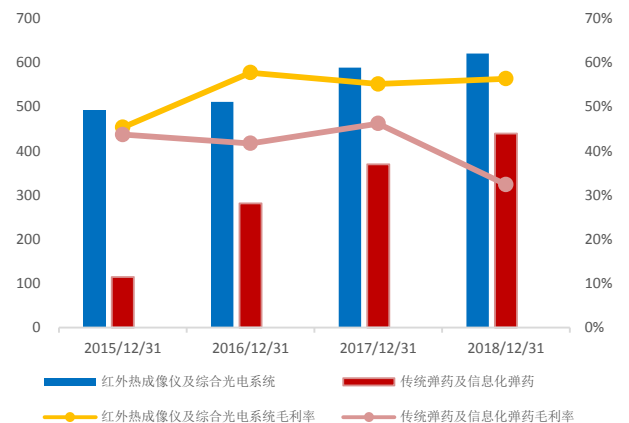
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司年报研发费用情况 (百万元) 及增速 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司年报毛利率情况 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 主营业务收入 (百万元) 及毛利率情况 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所



报表预测				
利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1083.63	1333.29	1669.15	2130.17
减: 营业成本	627.12	762.24	946.57	1192.68
营业税金及附加	10.68	12.93	17.03	21.09
销售费用	74.71	75.06	92.30	118.86
管理费用	154.52	251.59	322.48	416.87
财务费用	18.71	18.53	5.09	10.17
资产减值损失	-31.53	20.00	20.00	20.00
加: 投资收益	8.01	3.18	2.88	3.77
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	144.10	196.11	268.55	354.26
加: 其他非经营损益	0.07	6.48	4.34	5.05
利润总额	144.18	202.58	272.89	359.31
减: 所得税	12.10	11.15	14.36	21.08
净利润	132.07	191.43	258.53	338.23
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	132.07	191.43	258.53	338.23
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	894.41	391.98	417.29	532.54
应收和预付款项	955.30	1142.95	1392.54	1723.55
存货	748.37	799.12	951.73	1175.79
其他流动资产	83.90	85.30	114.28	142.66
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	23.99	24.75	24.56	24.53
固定资产和在建工程	763.06	725.55	683.97	640.53
无形资产和开发支出	816.45	806.86	797.28	787.69
其他非流动资产	117.61	133.02	147.72	161.72
资产总计	4403.10	4109.54	4529.37	5189.01
短期借款	560.00	0.00	49.04	205.28
应付和预收款项	383.73	515.89	626.39	789.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	89.74	80.77	82.52	84.78
负债合计	1033.46	596.66	757.96	1079.37
股本	624.26	624.26	624.26	624.26
资本公积	2067.11	2067.11	2067.11	2067.11
留存收益	630.09	821.52	1080.05	1418.28
归属母公司股东权益	3369.63	3512.88	3771.41	4109.65
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3369.63	3512.88	3771.41	4109.65
负债和股东权益合计	4403.10	4109.54	4529.37	5189.01
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	290.73	172.75	19.08	6.17
投资活动现金流净额	-26.65	-38.36	-37.71	-36.98
筹资活动现金流净额	164.63	-636.82	43.94	146.07
现金流量净额	428.73	-502.43	25.31	115.25

数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

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, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。