

证券研究报告

公司研究——事项点评

高德红外 (002414.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2019.03.28

李勇鹏 行业分析师

执业编号: S1500517110001

联系电话: +86 10 83326846

邮箱: liyongpeng@cindasc.com

相关研究

《高德红外首次覆盖报告: 红外核心技术+民营武器总体稀缺资质, 民营军工集团初具雏形》19.03

《高德红外 2018 年报点评: 收入稳中有升利润大幅增长, 预计 1 季度利润同比增 250.0%~280.0%》19.03

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

高德红外事项点评: 新定型军品首批交付, 中标 1.31 亿合同

2019 年 04 月 15 日

事件: 2019 年 4 月 13 日公司发布重大合同公告, 披露近日收到某型军品 1.31 亿订货合同。

点评:

- 去年 12 月及本次所公布订货合同金额合计 5.26 亿, 将对公司 2019 年经营业绩产生积极影响。公司本次订货合同金额 1.31 亿, 2018 年 12 月 8 日曾公布金额为 3.95 亿军品合同, 仅近期公布合同金额合计 5.26 亿, 占 18 年营收比例达 48.52%, 将对公司 2019 年经营业绩产生积极影响。
- 2018 年以来公司及红外行业相关公司屡次公布重大合同, 进一步验证军改落地后军品采购工作全面恢复。自 2018 年来公司已 3 次公告军品中标合同, 此外行业内如久之洋、大立科技等企业在 2018 年后也屡次公布军品中标合同, 订单持续公布验证国防与军队改革措施落地后, 军品采购工作的全面恢复。自 2018 年来, 高德红外在红外产业上市公司中公布中标订单金额最高合计为 6.45 亿, 大立科技公告订单合计 2.06 亿, 久之洋公告订单 1.21 亿, 进一步说明了高德红外在红外产业优势地位。
- 本次合同为公司新定型某军品型号产品首批交付。新定型军品型号产品获得首批交付说明公司持续研发投入获得回报, 市场开拓继续加深, 在既有型号军品任务基础外开辟了新产品序列收入来源。首批交付后仍将有后续订单, 公司新产品将给公司持续贡献收入增量。
- 预计 2019 年 1~3 月归母净利润同比增幅达 250%~280%。公司在年报中公告 2019 年 1-3 月归属于上市公司净利润区间达 576.73 万元~626.16 万元, 变动幅度达 250%~280%, 公司 1 季度经营业绩持续向好, 净利润增速进一步提速。
- 长期看好公司在红外探测领域的核心竞争力, 以及作为民营军工企业在总体设计生产领域的发展潜力。同时具备制冷、非制冷的完整技术体制、领先的研发生产能力、平台化的发展思路, 使得高德红外在红外成像领域具备了足够深的技术护城河, 未来随着晶圆级封装探测器量产, 封装效率将会大幅提高、器件成本将有效降低, 对整个红外产业发展有着推动作用, 同时民品市场或将随着成本降低而实现应用场景的大规模拓展。公司作为热红外成像行业领导者, 在深耕红外热成像核心业务同时, 多年来在产业链上下游持续深入布局, 拓展了下游向武器系统总装研制能力, 实现了“零件供应——分系统配套——总体设计”产业链升级。公司是首家、也是目前唯一一家取得完整武器系统总体研制资质的民营企业, 目前已实现某型武器系统总体批产, 且正式中标军方项目, 民营武器总体军工集团初见规模, 在资质、总体研发设

计能力上均具有很大潜力和极强稀缺性。

- **盈利预测及评级:** 我们预计公司 2019-2021 年摊薄每股收益分别为 0.35 元、0.45 元、0.52 元，基于高德红外在红外成像领域产品技术领先性、作为民营军工总体企业市场地位稀缺性，维持“增持”评级。
- **风险因素:** 红外成像产品需求不及预期，红外焦平面探测器量产进度及良率不及预期，单兵反坦克导弹订单规模不及预期，红外成像产品在消费领域推进不及预期。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,016.46	1,083.63	1,613.18	2,155.60	2,766.12
增长率 YoY %	25.4%	6.6%	48.9%	33.6%	28.3%
归属母公司净利润(百万元)	58.44	132.07	217.00	278.89	324.55
增长率 YoY%	-17.52%	125.98%	64.31%	28.52%	16.37%
毛利率%	49.87%	42.13%	49.32%	50.71%	51.16%
净资产收益率 ROE%	1.8%	4.0%	6.3%	7.5%	8.2%
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.21	0.35	0.45	0.52
市盈率 P/E(倍)	284.65	125.97	76.66	59.65	51.26
市净率 P/B(倍)	5.04	4.94	4.66	4.35	4.02

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2019 年 4 月 12 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,287.59	2,681.98	3,287.18	3,850.70	4,442.93
货币资金	466.40	894.41	1,184.53	1,214.09	1,101.00
应收票据	121.01	159.29	161.32	215.56	276.61
应收账款	869.15	737.44	967.91	1,185.58	1,521.36
预付账款	44.93	43.87	57.20	74.33	94.51
存货	737.82	748.37	817.62	1,062.53	1,350.85
其他	48.28	98.60	98.60	98.60	98.60
非流动资产	1,838.25	1,721.12	1,555.11	1,635.66	1,732.74
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产(合计)	754.85	708.89	705.70	716.02	715.16
无形资产	317.25	442.42	298.16	378.50	460.77
其他	766.14	569.80	551.25	541.14	556.81
资产总计	4,125.84	4,403.10	4,842.30	5,486.36	6,175.67
流动负债	740.37	959.71	1,200.64	1,584.53	1,968.02
短期借款	360.00	560.00	710.00	910.00	1,160.00
应付票据	24.55	21.33	27.80	36.13	45.94
应付账款	213.75	211.57	245.29	374.32	445.63
其他	142.07	166.82	217.55	264.08	316.45
非流动负债	85.76	73.75	73.75	73.75	73.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	85.76	73.75	73.75	73.75	73.75
负债合计	826.13	1,033.46	1,274.39	1,658.28	2,041.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	3,299.71	3,369.63	3,567.91	3,828.08	4,133.90
负债和股东权益	4,125.84	4,403.10	4,842.30	5,486.36	6,175.67

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,016.46	1,083.63	1,613.18	2,155.60	2,766.12
同比(%)	25.4%	6.6%	48.9%	33.6%	28.3%
归属母公司净利润	58.44	132.07	217.00	278.89	324.55
同比(%)	-17.52%	125.98%	64.31%	28.52%	16.37%
毛利率(%)	49.87%	42.13%	49.32%	50.71%	51.16%
ROE%	1.8%	4.0%	6.3%	7.5%	8.2%
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.21	0.35	0.45	0.52
P/E	284.65	125.97	76.66	59.65	51.26
P/B	5.04	4.94	4.66	4.35	4.02
EV/EBITDA	105.95	65.52	48.33	39.24	34.38

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,016.46	1,083.63	1,613.18	2,155.60	2,766.12
营业成本	509.53	627.12	817.62	1,062.53	1,350.85
营业税金及附加	13.35	10.68	15.90	21.25	27.26
销售费用	56.35	74.71	101.63	140.11	179.80
管理费用	330.17	154.52	201.65	269.45	331.93
研发费用	0.00	200.14	290.37	388.01	497.90
财务费用	12.42	18.71	24.40	34.04	43.31
减值损失合计	62.55	-31.53	2.57	39.03	72.66
投资净收益	5.35	8.01	4.53	5.96	6.16
其他	0.72	106.83	51.46	76.74	64.10
营业利润	38.16	144.10	215.03	283.87	332.66
营业外收支	19.28	0.07	22.91	21.93	23.21
利润总额	57.45	144.18	237.94	305.81	355.87
所得税	-1.00	12.10	20.94	26.91	31.32
净利润	58.44	132.07	217.00	278.89	324.55
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	58.44	132.07	217.00	278.89	324.55
EBITDA	160.41	262.61	359.09	447.38	517.99
EPS(当年)(元)	0.09	0.21	0.35	0.45	0.52

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	31.84	290.73	313.26	61.14	-97.53
净利润	58.44	132.07	217.00	278.89	324.55
折旧摊销	86.83	94.68	92.19	102.20	113.37
财务费用	16.13	23.75	28.96	39.38	48.75
投资损失	-5.35	-8.01	-4.53	-5.96	-6.16
营运资金变动	-167.48	84.73	-226.72	-389.10	-644.49
其它	43.26	-36.50	206.35	35.73	66.45
投资活动现金流	-362.22	-26.65	-125.45	-173.48	-198.08
资本支出	-201.59	-95.93	-129.98	-179.44	-204.24
长期投资	600.55	608.01	4.53	5.96	6.16
其他	-761.18	-538.73	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	41.33	164.63	102.32	141.90	182.52
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	27.92	150.00	150.00	200.00	250.00
支付利息或股息	25.44	33.63	47.68	58.10	67.48
现金流净增加额	-288.56	428.73	290.12	29.56	-113.09

研究团队简介

李勇鹏，军工行业首席分析师。毕业于北京理工大学固体力学系，先后于中航工业沈飞民机、中国运载火箭技术研究院就职近7年，从事民用飞机设计、航天运输系统领域规划、项目预先研究及技术攻关等工作，曾参与 C919、庞巴迪 C 系列等民用客机设计，以及航天领域多项重大工程研究攻关。2015 年 9 月至 2017 年 8 月就职于民生证券，从事机械行业研究。2017 年 9 月加入信达证券从事军工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。