

高德红外 (002414): 半年报&三季报预告点评: 业绩向好, 军民品并进奠定全年高增长

2019年08月28日

强烈推荐/维持

高德红外 公司报告

报告摘要:

事件:

公司发布 2019 半年报, 报告期实现营收 6.66 亿元, 同比大幅增长 101.26%; 实现净利润 1.49 亿元, 同比大幅增长 45.48%。公司 8 月 27 日发布 2019 年前三季度业绩预告, 预计公司 2019 年 1-9 月净利润为 1.94 亿元~2.42 亿元, 上年同期为 9681.25 万元, 同比增长 100%~150%。

主要观点:

1、军品订单恢复良好, 主营业务利润增长幅度显著

2019 年军工行业明显回暖, 公司凭借多年来在红外行业的技术领先和创新优势, 积极参与各军兵种多类型型号产品竞标项目。自 18 年年底以来公司已公告签署了四项重大合同, 其中前三项合计金额就已 6 亿元, 多款产品填补了国内同类军品型号的空白, 陆续承担了我军多个重点型号高端装备类系统产品的研制工作并为国内唯一供应商。总体来说, 公司军品订单持续恢复, 相关定型军品型号实现批量交付, 全年主营业务将迎来十分可观的增长, 也进一步说明我国在军事装备建设周期中, 具备高科技、自主可控的标的往往会表现出更高的弹性。

2、民品业务多点开花, 产品应用领域不断扩展

子公司智感科技提质增效, 上半年生产发货产品数量超过 2018 年全年总和, 在 ODM 业务方面取得高速发展, 与多个客户的合作正式敲定, 部分产品已经进入量产阶段; 工业在线测温产品线实现高速增长, 已成功中标国家电网项目; 此外检验检疫、智能家居和交通夜视等应用领域也稳步发展。

财务指标预测

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,016.46 | 1,083.63 | 2,727.26 | 4,657.64 | 6,854.94 |
| 增长率(%) | 25.44% | 6.61% | 151.68% | 70.78% | 47.18% |
| 净利润(百万元) | 58.44 | 132.07 | 329.15 | 509.60 | 712.70 |
| 增长率(%) | -17.52% | 125.98% | 149.22% | 54.82% | 39.85% |
| 净资产收益率(%) | 1.77% | 3.92% | 8.55% | 12.18% | 15.33% |
| 每股收益(元) | 0.09 | 0.21 | 0.35 | 0.54 | 0.76 |
| PE | 205.13 | 90.74 | 54.62 | 35.28 | 25.23 |
| PB | 3.63 | 3.56 | 4.67 | 4.30 | 3.87 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是全球领先的红外热像仪专业研制厂商和传统弹药及信息化弹药厂商, 具有红外芯片核心技术, 红外光电产品独家配套多个型号武器装备并在民参军企业中具有装备总体研制资质, 是名副其实的民营军工集团。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

| | |
|----------------|-------------|
| 52 周股价区间(元) | 19.2-15.62 |
| 总市值(亿元) | 179.79 |
| 流通市值(亿元) | 137.12 |
| 总股本/流通 A 股(万股) | 93638/71415 |
| 流通 B 股/H 股(万股) | / |
| 52 周日均换手率 | 1.29 |

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

分析师: 张卓琦

010-66554018

zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519080003

3、海外市场高速增长，国际认可度持续提升

公司上半年海外收入 1.28 亿元，同比增长 114.22%，占收入比例达到 19%。公司产品性能指标达到国际先进水平，获得了国际用户认可并在国外展会上获得了大量订单意向；同时公司国内第一条非制冷晶圆级封装生产线报告期内已实现部分产品的批量生产供货，现已与国际领先的红外热像仪生产商达成了合作并持续交付产品。随着公司产品生产能力不断完善，以及大面阵非制冷红外探测器逐步批产，未来公司海外市场将持续高速扩张。

4、弹药业务领域增速较慢，系火工区工厂搬迁改造影响

公司弹药业务实现营收 9680.73 万元，同比增长 6.77%，增速落后于红外及光电系统业务，主要原因在于子公司汉丹机电正在进行自动化改造、推进新区建设及策划生产线搬迁等工作，对产能形成了压制。目前火工区搬迁改造一期建设基本完成，后续验收和生产工作正在稳步推进，随着新火工区的建成投产，汉丹机电在非致命性弹药及信息化弹药的产能将进一步释放。

5、研发投入维持高位，长期潜力持续增长

2019 年上半年公司研发投入 1.50 亿元，同比增长 36.03%，占收入比例 22.51%。公司一如既往的保持了高研发投入比的传统。持续的高研发投入对公司未来的技术领先和产品创新，以及业绩增长提供了坚实的基础。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2019-2021 实现归母净利润分别为 3.29 亿元、5.09 亿元、7.12 亿元，EPS 分别为 0.35 元、0.54 元和 0.76 元，对应 PE 为 55X/35X/25X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：军品订单落实不及预期。

附表: 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 | | | | | | | | |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------------------|----------------|--------|---------|-------|---------|----------------|---------|--------|--------|--------|-------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产合计 | 2288 | 2682 | 5158 | 8949 | 13266 | 营业收入 | 1016 | 1084 | 2727 | 4658 | 6855 | 营业收入 | 1016 | 1084 | 2727 | 4658 | 6855 |
| 货币资金 | 466 | 894 | 1751 | 2991 | 4402 | 营业成本 | 510 | 627 | 1265 | 2133 | 3121 | 营业成本 | 510 | 627 | 1265 | 2133 | 3121 |
| 应收账款 | 869 | 737 | 747 | 1276 | 1878 | 营业税金及附加 | 13 | 11 | 35 | 51 | 75 | 营业税金及附加 | 13 | 11 | 35 | 51 | 75 |
| 其他应收款 | 11 | 15 | 37 | 63 | 93 | 营业费用 | 56 | 75 | 147 | 233 | 343 | 营业费用 | 56 | 75 | 147 | 233 | 343 |
| 预付款项 | 45 | 44 | 44 | 44 | 44 | 管理费用 | 330 | 155 | 791 | 1351 | 1988 | 管理费用 | 330 | 155 | 791 | 1351 | 1988 |
| 存货 | 738 | 748 | 1733 | 2921 | 4276 | 财务费用 | 12 | 19 | 69 | 199 | 382 | 财务费用 | 12 | 19 | 69 | 199 | 382 |
| 其他流动资产 | 38 | 84 | 659 | 1335 | 2104 | 资产减值损失 | 62.55 | -31.53 | 62.55 | 62.55 | 62.55 | 资产减值损失 | 62.55 | -31.53 | 62.55 | 62.55 | 62.55 |
| 非流动资产合计 | 1838 | 1721 | 1557 | 1493 | 1480 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 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 | 5.35 | 8.01 | 8.01 | 8.01 | 8.01 | 投资净收益 | 5.35 | 8.01 | 8.01 | 8.01 | 8.01 |
| 固定资产 | 754.85 | 708.89 | 669.27 | 625.82 | 579.95 | 营业利润 | 38 | 144 | 366 | 637 | 891 | 营业利润 | 38 | 144 | 366 | 637 | 891 |
| 无形资产 | 317 | 442 | 450 | 429 | 457 | 营业外收入 | 27.48 | 1.60 | 1.60 | 1.60 | 1.60 | 营业外收入 | 27.48 | 1.60 | 1.60 | 1.60 | 1.60 |
| 其他非流动资产 | 0 | 24 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 8.19 | 1.53 | 1.53 | 1.53 | 1.53 | 营业外支出 | 8.19 | 1.53 | 1.53 | 1.53 | 1.53 |
| 资产总计 | 4126 | 4403 | 6715 | 10442 | 14745 | 利润总额 | 57 | 144 | 366 | 637 | 891 | 利润总额 | 57 | 144 | 366 | 637 | 891 |
| 流动负债合计 | 740 | 960 | 2757 | 6150 | 9987 | 所得税 | -1 | 12 | 37 | 127 | 178 | 所得税 | -1 | 12 | 37 | 127 | 178 |
| 短期借款 | 360 | 560 | 2168 | 5243 | 8727 | 净利润 | 58 | 132 | 329 | 510 | 713 | 净利润 | 58 | 132 | 329 | 510 | 713 |
| 应付账款 | 214 | 212 | 450 | 760 | 1112 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 66 | 60 | 43 | 14 | -28 | 归属母公司净利润 | 58 | 132 | 329 | 510 | 713 | 归属母公司净利润 | 58 | 132 | 329 | 510 | 713 |
| 一年内到期的非流动 | 0 | 10 | 10 | 10 | 10 | EBITDA | 435 | 677 | 561 | 968 | 1406 | EBITDA | 435 | 677 | 561 | 968 | 1406 |
| 非流动负债合计 | 86 | 74 | 60 | 60 | 60 | EPS (元) | 0.09 | 0.21 | 0.35 | 0.54 | 0.76 | EPS (元) | 0.09 | 0.21 | 0.35 | 0.54 | 0.76 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 负债合计 | 826 | 1033 | 2817 | 6211 | 10047 | 营业收入增长 | | | | | 25.44% | 6.61% | 151.68% | 70.78% | 47.18% | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润增长 | | | | | -36.23% | 277.60% | 153.74% | 74.19% | 39.86% | | |
| 实收资本 (或股本) | 624 | 624 | 936 | 936 | 936 | 归属于母公司净利 | | | | | -17.52% | 125.98% | 149.22% | 54.82% | 39.85% | | |
| 资本公积 | 2067 | 2067 | 2067 | 2067 | 2067 | 获利能力 | | | | | | | | | | | |
| 未分配利润 | 446 | 567 | 528 | 467 | 382 | 毛利率 (%) | | | | | 51.67% | 46.39% | 53.62% | 54.21% | 54.47% | | |
| 归属母公司股东权益 | 3300 | 3370 | 3849 | 4183 | 4650 | 净利率 (%) | | | | | 5.75% | 12.19% | 12.07% | 10.94% | 10.40% | | |
| 负债和所有者权益 | 4126 | 4403 | 6715 | 10442 | 14745 | 总资产净利润 (%) | | | | | 1.42% | 3.00% | 4.90% | 4.88% | | | |
| 现金流量表 | | 单位: 百万元 | | | | | ROE (%) | | | | | 1.77% | 3.92% | 8.55% | 12.18% | 15.33% | |
| 经营活动现金流 | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 偿债能力 | | | | | | | | | | |
| 净利润 | 32 | 291 | -862 | -1337 | -1269 | 资产负债率 (%) | | | | | 20% | 23% | 42% | 59% | 68% | | |
| 折旧摊销 | 58 | 132 | 329 | 510 | 713 | 流动比率 | | | | | | | | | | | |
| 折旧摊销 | 384.18 | 514.08 | 0.00 | 87.57 | 90.00 | 速动比率 | | | | | | | | | | | |
| 财务费用 | 12 | 19 | 69 | 199 | 382 | 营运能力 | | | | | | | | | | | |
| 应付账款的变化 | 0 | 0 | -10 | -529 | -602 | 总资产周转率 | | | | | 0.25 | 0.25 | 0.49 | 0.54 | 0.54 | | |
| 预收账款的变化 | 0 | 0 | -17 | -29 | -42 | 应收账款周转率 | | | | | 1 | 1 | 4 | 5 | 4 | | |
| 投资活动现金流 | -362 | -27 | -19 | -124 | -175 | 应付账款周转率 | | | | | 4.89 | 5.10 | 8.24 | 7.70 | 7.33 | | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | | | | | | | | |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 (最新摊) | | | | | 0.09 | 0.21 | 0.35 | 0.54 | 0.76 | | |
| 投资收益 | 5 | 8 | 8 | 8 | 8 | 每股净现金流 (最新) | | | | | -0.46 | 0.69 | 0.92 | 1.32 | 1.51 | | |
| 筹资活动现金流 | 41 | 165 | 1737 | 2700 | 2856 | 每股净资产 (最新摊) | | | | | 5.29 | 5.40 | 4.11 | 4.47 | 4.97 | | |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | | | | | | | |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | | | | | 205.13 | 90.74 | 54.62 | 35.28 | 25.23 | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 312 | 0 | 0 | P/B | | | | | 3.63 | 3.56 | 4.67 | 4.30 | 3.87 | | |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | | | | | 27.32 | 17.23 | 32.80 | 20.91 | 15.87 | | |
| 现金净增加额 | -289 | 429 | 857 | 1240 | 1411 | | | | | | | | | | | | |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|------|--|------------|
| 公司 | 高德红外 (002414): 占领红外制高点, 中国雷神呼之欲出 | 2018-11-13 |
| 公司 | 【东兴军工】看好高德红外的四大理由 | 2018-12-19 |
| 公司 | 【东兴军工】高德红外系列报告之二: 领军红外探测器芯片 | 2019-02-21 |
| 公司 | 【东兴军工】高德红外点评: 火箭 12 导弹呼之欲出, 反坦克导弹已成系列化 | 2019-03-11 |

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：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，2017年加盟东兴证券研究所。

分析师：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。