

军品任务饱满+民品重大突破，红外龙头业绩持续高速增长

核心观点：

1. 事件

9月23日，公司发布公告，收到与客户签订的政府装备类产品订货合同，合同金额为6420万元。

2. 我们的分析与判断

(一) 军品研制生产任务饱满，红外龙头地位稳固

公司此次与客户签订的是政府装备类产品订货合同，合同金额为6420万元。自今年年初以来，公司已发布五次重要军品合同公告，合计8.47亿元，占2019年营业收入的51.69%，将对公司业绩产生积极影响。

公司凭借多年来在红外行业的技术领先和创新优势，一方面实现了各型号产品的陆续定型和批量供货，另一方面陆续承担了我军多个新型号高端装备类系统产品的研制工作，大幅提升了公司产品在各军兵种的大批量应用程度，巩固了公司在国内红外军品领域的龙头地位。

(二) 军民业务齐发力，上半年业绩持续高速增长

2020年上半年，公司实现营业收入11.76亿元（同比+76.50%），实现归母净利润5.18亿元（同比+246.70%），业绩持续高速增长，表现略超预期，具体来看：

收入方面，我们认为主要是疫情下红外测温产品需求上升以及军品订单持续放量带动公司收入迅猛增长，分业务来看：首先，**政府装备类产品**，在巩固既有型号产品任务高质量交付的同时，一方面多个重点型号产品在今年完成定型并实现了首批批量订货，另一方面，在军贸完整武器系统方面实现首次订单销售，母公司上半年实现收入7.44亿元（同比+87.62%），净利润1.07亿元（同比+82.58%）；其次，**民品方面**，由于全球疫情的爆发，市场对红外测温产品的需求大幅提升，子公司智感科技出货量远超去年全年数量，上半年实现收入5.33亿元（同比+354.63%），净利润2.80亿元（同比+1090.78%）；第三，**核心器件领域**，受益于政府装备类及民用产品市场对国产化红外芯片需求增大，公司芯片除自用外，外销比重快速提升，子公司高芯科技上半年实现收入3.64亿元（同比+94.61%），净利润2.07亿元（同比+194.00%）。

利润方面，除了主营业务增长的强劲带动外，毛利率提升和费用率下降也是业绩大幅提升的重要原因。毛利率方面，上半年同比大幅提升19.40pct，除了产品结构变化外，更主要的原因是公司产品规模效益带来了制造成本的显著下降；期间费用率方面，同比下降15.35pct，其中，管理费用率下降最为明显（同比-11.95pct）。

高德红外（002414.SZ）
推荐 维持评级

分析师

李良

电话：010-6656 8330

邮箱：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130515090001

周义

电话：010-8635 9186

邮箱：zhouyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520060002

市场数据

2020/9/25

A股收盘价(元)	34.21
A股一年内最高价(元)	44.69
A股一年内最低价(元)	11.19
上证指数	3219.42
市盈率（2020）	61.74
总股本（万股）	159185.29
实际流通A股(万股)	124758.34
限售的流通A股(万股)	34426.94
流通A股市值(亿元)	426.80

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

(二) 完成全产业链布局，转型升级为武器系统提供商

多年来公司一直致力于技术创新核心竞争力的构建及全产业链布局：构建了从底层红外核心器件，到综合光电系统，再到顶层完整武器系统总体的全产业链布局，成功搭建了一个完整的现代军工集团科研生产体系，逐步完成了由政府装备类产品配套商向完整武器系统提供商的转型发展，是国内首个取得完整武器系统总体资质的民营企业。

(三) 核心器件自主可控优势显著

公司全面打造拥有自主知识产权的“中国红外芯”，是目前国内规模最大、技术最先进、产品线最完整的红外热成像探测器芯片提供商，是国内唯一一家能同时大批量提供制冷、非制冷两种探测器芯片的民营企业。

公司制冷型、非制冷型红外焦平面探测器已批量装备于国内多个政府装备类产品型号中；同时紧盯西方最先进技术的II类超晶格红外探测技术，目前已中标装备于国内某高端型号装备产品；随着晶圆级封装探测器芯片的批量生产，高成本、低量级的难题得以攻克，未来将直接带动公司产品逐渐普及至诸多新兴民用领域。

(四) 订单放量产能释放，军品业绩增长可期

公司凭借核心器件国产化的大批量生产优势、红外行业的技术领先及创新优势，持续推动综合光电系统及高端装备产品的科研生产工作。在多类型型号政府装备类产品竞标项目中取得了优异的成绩，并陆续承担了多个重点型号高端装备类系统产品的研制、生产任务。在巩固既有型号产品任务的高质量交付的同时，多个重点型号产品在今年完成定型并实现了首批批量订货。在出口领域，上半年公司在军贸完整武器系统方面首次实现了订单，具有“里程碑式”的意义。据公司公告，自今年年初以来已签署5项重大军品合同，订单金额接近8.5亿元，后续产品的陆续交付及收入确认，将对公司未来业绩产生积极影响。

(五) 民品业务取得突破进展，打造红外生态圈

2019年晶圆级红外封装探测器芯片量产，低功耗、低成本、小型化的产品特点和生产优势凸显，解决了多年来困扰红外新兴民品应用高成本、低量级的难题。公司以此为契机，加速推进红外热成像技术的消费品化，公司在测温、交通夜视、智能家居、个人视觉、消费电子、安防监控等新兴领域均取得一定突破。重要子公司智感科技在2020年上半年营业收入和净利润分别实现了355%、1091%的同比增长。另外，此次疫情爆发也充分激发了社会对红外设备重要性的认知，有望进一步打开民品市场空间。

3. 投资建议

预计公司2020年至2022年归母净利分别为8.82亿、10.86亿和13.40亿，EPS为0.55元、0.68元和0.84元，当前股价对应PE为62x、50x和41x。

参照行业可比公司，公司估值优势不明显。但作为国内红外行业龙头，公司核心技术实力突出，军品订单持续放量，民品业务发展迅速，业绩增长持续性较强，维持“推荐”评级。

风险提示：军品需求落地不及预期的风险，民品业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:百万元)	1638	3542	4251	5114
同比(%)	51.10%	116.24%	20.02%	20.30%
净利润(单位:百万元)	221	882	1086	1340
同比(%)	67.34%	299.43%	23.13%	23.39%
EPS(单位:元)	0.14	0.55	0.68	0.84
P/E	211.24	61.74	50.14	40.64

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

可比上市公司估值

代码	简称	PE		
		2020E	2021E	2022E
002214.SZ	大立科技	30.09	28.93	22.71
300516.SZ	久之洋	83.69	62.70	51.39
688002.SH	睿创微纳	80.61	57.82	41.50
002414.SZ	高德红外	61.74	50.14	40.64
平均值(剔除公司)		64.80	49.82	38.53

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 机械军工行业分析师

从业近 8 年。清华大学 MBA，首都经贸大学数量经济学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

周义 军工行业分析师

上海交通大学机械工程学博士，3 年大型国有军工企业技术研发、运营管理经验，2018 年加入银河证券研究院，擅长军工电子行业研究。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无须事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区: 耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn