

高德红外 (002414.SZ) 前三季度业绩超高增长，预计全年增 330%~380%

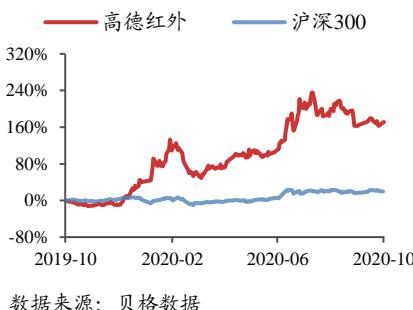
2020 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2020/10/28
当前股价(元)	35.28
一年最高最低(元)	55.75/19.11
总市值(亿元)	561.61
流通市值(亿元)	440.15
总股本(亿股)	15.92
流通股本(亿股)	12.48
近 3 个月换手率(%)	72.71

股价走势图



相关研究报告

《公司信息更新报告-2020H1 业绩超高增长，看好军民业务持续向好》
-2020.8.27

《公司首次覆盖报告-2020Q1 防疫产品拉动业绩超高增长，看好军民业务持续向好》-2020.5.21

段小虎（分析师）

duanxiaoahu@kysec.cn

证书编号：S0790520020001

● 持续看好红外热成像领域军民业务增长前景，维持“增持”评级

看好公司 2020 全年业绩超高增长及未来军民业务增长前景，我们预测 2020/2021/2022 年 EPS 为 0.65(+0.14)/0.72(+0.15)/0.82(0.16) 元，当前股价对应 PE 为 54/49/43 倍，维持“增持”评级。

● 2020 前三季度业绩实现超高增长，预计全年归母净利润增速 330%-380%

2020 前三季度 1) 实现营收 19.4 亿元 (+83.1%)，归母净利润 8.0 亿元 (+239.4%)；其中 Q3 营收 7.6 亿元 (+94.3%)，归母净利润 2.8 亿元 (+226.5%)；前三季度营收/归母净利润增长主要系红外焦平面探测器、各型号装备产品、国内及海外民品销售规模增长，及产品盈利状况增加所致；2) 前三季度归母净利润增速高于营收增速的主要原因：a. 毛利率 68.9% (+14.7pct)，主要系产品结构变化和规模效益所致；其中 Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 77%/70%/63%，反映部分高毛利产品营收占比逐渐下降；b. 销售费用率 4.4% (-0.4pct)，主要系上半年差旅/招待/展览等费用减少所致；c. 财务费用率 -0.5% (-0.9pct)，主要系低息贷款以及财政贴息导致利息支出减少，以及获取结构性存款收益增加所致；d. 管理费用率 4.9% (-3.9pct)，主要系规模效益所致；e. 研发费用率 10.6% (-7.3pct)，主要系上半年直接投入/统筹费用/固定资产折旧减少所致，其中 Q3 研发费用率较 Q2 提升 4.0pct；3) 资产负债方面：存货较期初 +123.7%，主要系为订单提前备料、备货所致；预收款项较期初 +196.9%；预付款项较期初 +254.2%，反映公司在手订单充足。4) 根据三季报，公司预计 2020 年度归母净利润同比增长 330%-380%。

● 军品业务将受益承研型号陆续定型量产，民品市场迎来开拓机遇

公司在国内红外热成像领域处于绝对的龙头地位。军品方面，公司积极参与军品合同竞标并接连中标，2020 年多个重点型号产品完成定型并实现首批批量订货，且在出口军贸市场取得突破，军品订单有望快速放量。民品方面，公司掌握领先的晶圆级封装技术，在国内传统民用红外领域保持较大市场份额，有望凭借品牌和渠道优势在广泛的民用领域打开增量市场空间，推动业绩进一步增长。

● 风险提示：军品订单不及预期、民品市场不及预期、研发进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,084	1,638	3,034	3,661	4,485
YOY(%)	6.6	51.2	85.2	20.7	22.5
归母净利润(百万元)	132	221	1,035	1,153	1,299
YOY(%)	126.0	67.1	368.9	11.4	12.7
毛利率(%)	42.1	48.6	61.4	57.6	52.2
净利率(%)	12.2	13.5	34.1	31.5	29.0
ROE(%)	3.9	6.2	23.6	21.2	19.7
EPS(摊薄/元)	0.08	0.14	0.65	0.72	0.82
P/E(倍)	425.2	254.5	54.3	48.7	43.2
P/B(倍)	16.9	15.9	12.8	10.3	8.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2682	2533	3153	4676	5909	营业收入	1084	1638	3034	3661	4485
现金	894	598	1139	1627	2380	营业成本	627	841	1171	1552	2142
应收票据及应收账款	897	928	910	1309	1895	营业税金及附加	11	13	30	37	42
其他应收款	15	25	49	41	69	营业费用	75	85	182	183	166
预付账款	44	64	136	106	190	管理费用	155	223	273	293	314
存货	748	731	733	1408	1188	研发费用	200	258	377	498	561
其他流动资产	84	186	186	186	186	财务费用	19	13	13	1	-4
非流动资产	1721	1799	1784	1791	1818	资产减值损失	-32	-42	-61	-48	-36
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	102	34	15	15	15
固定资产	709	721	753	757	784	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	538	521	558	569	575	投资净收益	8	4	4	5	5
其他非流动资产	474	557	473	466	459	资产处置收益	5	2	0	0	0
资产总计	4403	4332	4937	6468	7727	营业利润	144	210	1068	1165	1320
流动负债	960	636	393	874	958	营业外收入	2	1	1	1	1
短期借款	560	150	0	157	207	营业外支出	2	3	3	4	3
应付票据及应付账款	233	331	190	500	452	利润总额	144	207	1065	1162	1317
其他流动负债	167	155	203	217	299	所得税	12	-13	31	9	18
非流动负债	74	163	164	163	163	净利润	132	221	1035	1153	1299
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	163	164	163	163	归母净利润	132	221	1035	1153	1299
负债合计	1033	799	557	1038	1121	EBITDA	246	304	1124	1212	1362
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.08	0.14	0.65	0.72	0.82
股本	624	936	1592	1592	1592	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	2067	1755	1100	1100	1100	成长能力					
留存收益	630	829	1532	2261	3015	营业收入(%)	6.6	51.2	85.2	20.7	22.5
归属母公司股东权益	3370	3533	4381	5430	6606	营业利润(%)	277.6	45.5	409.1	9.1	13.3
负债和股东权益	4403	4332	4937	6468	7727	归属于母公司净利润(%)	126.0	67.1	368.9	11.4	12.7
						获利能力					
						毛利率(%)	42.1	48.6	61.4	57.6	52.2
						净利率(%)	12.2	13.5	34.1	31.5	29.0
现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	3.9	6.2	23.6	21.2	19.7
经营活动现金流	291	330	973	519	937	ROIC(%)	3.5	5.5	22.4	19.5	18.0
净利润	132	221	1035	1153	1299	偿债能力					
折旧摊销	95	106	80	87	94	资产负债率(%)	23.5	18.4	11.3	16.0	14.5
财务费用	19	13	13	1	-4	净负债比率(%)	-7.9	-8.5	-22.6	-24.3	-30.6
投资损失	-8	-4	-4	-5	-5	流动比率	2.8	4.0	8.0	5.4	6.2
营运资金变动	85	-16	-172	-711	-445	速动比率	1.9	2.6	5.6	3.5	4.6
其他经营现金流	-31	10	22	-5	-2	营运能力					
投资活动现金流	-27	-189	-81	-84	-114	总资产周转率	0.3	0.4	0.7	0.6	0.6
资本支出	103	163	49	-3	19	应收账款周转率	1.1	1.8	3.3	3.3	2.8
长期投资	54	-90	0	0	0	应付账款周转率	2.7	3.0	4.5	4.5	4.5
其他投资现金流	130	-116	-33	-87	-95	每股指标(元)					
筹资活动现金流	165	-439	-351	52	-70	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.14	0.65	0.72	0.82
短期借款	200	-410	-150	157	50	每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.21	0.61	0.33	0.59
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.22	2.75	3.41	4.15
普通股增加	0	312	655	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	-312	-655	0	0	P/E	425.2	254.5	54.3	48.7	43.2
其他筹资现金流	-35	-30	-201	-105	-120	P/B	16.9	15.9	12.8	10.3	8.5
现金净增加额	429	-296	541	487	753	EV/EBITDA	227.3	183.4	49.0	45.2	39.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn