

公司研究

新股研究

建议询价区间: 25.2-28.0元

高德红外: 在红外热成像领域具有龙头地位的专业厂商

——高德红外(002414)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-11 年 EPS 分别为 0.56 元、0.67 元。公司是红外热成像领域的龙头企业,公司的主要竞争对手为大立科技,大立科技也是除公司外唯一的 A 股红外热成像仪制造企业,目前,该公司 2010 年的预测市盈率在 50 倍左右。考虑到公司行业地位、成长性等因素,我们认为公司 2010 年市盈率在 45-50 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.56 元计算,公司的合理股价应为 25.2-28.0 元,建议投资者按合理价位申购。

主要依据:

公司设立后一直从事红外热像仪产品的研发、生产、销售,是红外热成像领域具有国际竞争力的本土企业之一。公司产品广泛应用于军事、电力、安全监控、医疗检疫等领域。

凭借光、机、电、人工智能图像处理一体化技术、高性价比国际竞争优势的产品和成功的海外营销网络体系建设,公司已成为国际知名红外热像仪厂商,是仅次于美国 FLIRSYSTEMS 公司、美国 FLUKE 公司、日本 NEC AVIO 公司,居全球第四,是排名最前的中国厂商。

凭借产品的性价比优势、客户定制化要求的高满意度和产品售后服务的快速响应能力,公司逐步建立了完善的全球营销网络。并建立了以地区经销为基础、特定应用行业专业经销商为补充的海外经销体系。

风险提示:

约占生产成本比例 70%的原材料—红外焦平面探测器目前基本向法国 SOFRADIR 公司及其子公司 ULIS 公司采购进口。公司重要原材料供应存在进口采购依赖风险。

财务数据与估值

| | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(百万) | 385 | 354 | 460 | 552 |
| 同比增速(%) | | -8.12% | 30.00% | 20.00% |
| 净利润(百万) | 117 | 138 | 168 | 202 |
| 同比增速(%) | | 17.33% | 21.93% | 20.03% |
| EPS(元) | 0.52 | 0.61 | 0.56 | 0.67 |

基础数据

| | |
|-----------|-----------|
| 总股本(万股) | 30000 |
| 流通A股(万股) | |
| 总市值(亿元) | |
| 总资产(亿元) | |
| 每股净资产(元) | 2.01 |
| 建议询价区间(元) | 25.2-28.0 |

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1: 本次发行基本情况

| | |
|--------------------|--------------|
| 公司名称 | 武汉高德红外股份有限公司 |
| 公司简称 | 高德红外 |
| 发行地 | 深圳 |
| 发行日期 | 2010-05-17 |
| 申购代码 | 002414 |
| 发行股数(万股) | 7500 |
| 发行方式 | 网下询价、上网定价 |
| 发行后总股本(万股) | 30000 |
| 每股盈利(2009年) | 0.61 |
| 发行后全面摊薄每股收益(2009年) | 0.46 |
| 发行前每股净资产(元) | 2.01 |

资料来源:上市公司招股说明书,国都证券研究所

2、公司基本情况

公司设立后一直从事红外热像仪产品的研发、生产、销售,是红外热成像领域具有国际竞争力的本土企业之一。公司产品广泛应用于电力、安全监控、医疗检疫等领域。

公司生产的红外热成像产品按产品形态分为红外热像仪整机产品和机芯产品,根据产品功能分为测温类产品和非测温类产品,其中非测温类红外热像仪主要功能是提供定性的热图,而测温类红外热像仪不仅能提供定性的热图,而且能够在热图上显示定量的温度信息。

3、行业竞争状况

3.1 概述

红外热像仪行业在军用和民用两个领域,市场化竞争程度有所不同:

在民用领域,红外热像仪行业已充分实现市场化竞争,各企业面向市场自主经营。

从全球角度看,军用红外热像仪领域市场化竞争程度低,大多数军品生产企业的产品主要提供给本国军方,对外出口并不由市场决定,而是由国家的政治、军事政策决定。因此,在国际市场上,不同国家的红外热像仪企业之间在军用领域一般不会产生直接的市场竞争。

从国内角度看,2005年12月,中央军委批准下发了《关于深化装备采购制度改革若干问题的意见》积极推进装备采购制度改革,逐步扩大了竞争性采购范围,竞争性采购经费比例由10%提升到20%。因此,在国内政府装备领域,红外热像仪行业存在一定程度的市场化竞争。

3.2 国际市场竞争格局

在国际市场上,无论是民用领域还是军用领域,美国都占据了红外热像仪行业的领先地位,形成了美国领先、其他国家追赶的竞争格局。根据 Maxtech International 统计,2008年美国 FLIR 公司占据了全球民用红外热像仪市场 38% 的市场份额,其中测温类红外热像仪领域的市场占有率高达 61%。另外,美国 DRS 公司、英国 BAE Systems IRIS 公司、美国 L-3 公司、美国 FLUKE 公司等也都是民用红外热像仪领域较强的竞争者。

3.3 国内市场竞争格局

国内大多数红外热像仪生产厂商研发实力薄弱,许多厂商实际是国外产品的代理或系统集成商,不具备真正的核心竞争力。拥有自主知识产权,能够独立开发红外热像仪机芯组件、后续电路、图像处理软件的国内厂商主要为公司、广州飒特和大立科技三家。

公司凭借红外热像仪系统的光、机、电、图像处理四位一体的设计能力,已实现红外光学系统的自主设计、研制,后续电路的独立开发及图像处理的智能化,年产销规模高于广州飒特、大立科技等国内一流厂商。而国内从事红外热像仪研制的国有科研院所主要以科研为主,并未进行市场化的商业运作,在民用市场上与红外热像仪生产厂商不构成竞争关系。

国内军用红外热像仪市场竞争参与者除了国内红外热像仪生产厂商之外还包括国有科研院所。昆明物理研究所、西安应用光学研究所、中国科学院上海技术物理研究所、中国电子科技集团第 11 研究所等国有科研院所占据了该领域绝大多数的市场份额。国内红外热像仪企业在许多情况下是国有科研院所的合作方,作为科研院所的分包单位进行红外热成像产品的配套生产。

近年来,随着非公有制经济被允许进入国防科技工业建设领域、武器装备科研生产领域以及装备采购制度改革的逐步深化,红外热像仪生产厂商与国有科研院所之间逐步演变为既有合作,又有竞争的关系。包括公司在内的几个国内实力较强的民营红外热像仪企业开始逐步直接参与政府装备用红外热成像产品的定制生产,逐渐占据了部分份额。

4 公司竞争优势分析

4.1 产销规模领先的国内领导企业

公司红外热成像产品 2007 年产量规模已突破 2500 台,目前实现销售收入规模达到 3.54 亿元,营业规模稳步成长。

4.2 测温类红外热像仪全球龙头企业

凭借光、机、电、人工智能图像处理一体化技术、高性价比国际竞争优势的产品和成功的海外营销网络体系建设,公司已成为国际知名红外热像仪厂商,与广州飒特作为仅有的两家中国厂商代表被连续收录入国际著名红外热成像行业专业研究机构 MAXTECH INTERNATIONAL 公司编纂的 2007、2008 年度研究报告。

公司测温类红外热像仪产品 2007 年、2008 年连续两年全球排名仅次于美国 FLIRSYSTEMS 公司、美国 FLUKE 公司、日本 NEC AVIO 公司,居全球第四,是排名最前的中国厂商。

4.3 已建立国内领先的海外经销网络

凭借产品的性价比优势、客户定制化要求的高满意度和产品售后服务的快速响应能力,公司逐步建立了完善的全球营销网络。目前已在 68 个国家、地区拥有百余家长期合作的经销商,并建立了以地区经销为基础、特定应用行业专业经销商为补充的海外经销基本体系。

4.4 专业优势

产品系列多(五大系列)、型号全(四十余种型号),充分满足不同需求层次客户的

性价比要求和定制化需求；快速响应的供货和技术服务能力，无论是批次供应还是定制化改型产品供应，一般均能在 1 个月内完成，最短可在一周内完成发货，极大支持了经销模式下红外热成像产品的海外终端销售。

5、募集资金投向

公司本次发行募集资金拟投资于以下项目：

表 2：公司本次募集资金投向的项目

| 项目名称 | 拟投入资金（万元） |
|---------------|-----------|
| 红外热成像仪产业化基地 | 31852 |
| 红外光学加工中心 | 9506 |
| 红外热成像仪研发与实验中心 | 6102 |
| 合计 | 47460 |

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

6、盈利预测

表 3：盈利预测表

| 单位：万元 | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 38,512 | 35,384 | 45,999 | 55,199 |
| 营业收入 | 38,512 | 35,384 | 45,999 | 55,199 |
| 营业总成本 | 25,104 | 20,391 | 26,402 | 31,632 |
| 营业成本 | 18,535 | 13,889 | 18,056 | 21,668 |
| 营业税金及附加 | 214 | 346 | 449 | 539 |
| 销售费用 | 1,827 | 1,356 | 1,763 | 2,116 |
| 管理费用 | 2,751 | 3,760 | 4,887 | 5,865 |
| 财务费用 | 969 | 766 | 995 | 1,195 |
| 资产减值损失 | 808 | 275 | 250 | 250 |
| 其他经营收益 | | | | |
| 公允价值变动净收益 | | | | |
| 投资净收益 | | | | |
| 营业利润 | 13,408 | 14,993 | 19,597 | 23,567 |
| 加：营业外收入 | 160 | 1,079 | 200 | 200 |
| 减：营业外支出 | 9 | 25 | 30 | 40 |
| 利润总额 | 13,559 | 16,047 | 19,767 | 23,727 |
| 减：所得税 | 1,814 | 2,267 | 2,965 | 3,559 |
| 净利润 | 11,745 | 13,780 | 16,802 | 20,168 |
| 减：少数股东损益 | | | | |
| 归属于母公司的净利润 | 11,745 | 13,780 | 16,802 | 20,168 |
| 每股收益 | 0.52 | 0.61 | 0.56 | 0.67 |

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

7、估值定价及申购建议

公司在红外热成像仪行业的主要竞争对手为大立科技，大立科技也是除公司外唯一的 A 股红外热成像仪制造企业，目前，该公司 2010 年的预测市盈率在 50 倍左右。考虑到公司在行业的龙头地位、成长性等因素，我们认为公司 2010 年市盈率在 45-50 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.56 元计算，公司的合理股价应为 25.2-28.0 元，建议投资者按合理价位申购。

8、风险提示

约占生产成本比例 70% 的原材料红外焦平面探测器目前基本向法国 SOFRADIR 公司及其子公司 ULIS 公司采购进口。公司重要原材料供应存在进口采购依赖风险。

本次募集资金项目达产后，红外热像仪产品产能将达到 8450 台。但就整体规模而言，与跨国大公司相比仍有较大差距。因此，面对国际市场竞争加剧、国内市场有效需求亟待开发的背景，公司需要加强国际市场开拓和国内应用行业拓展，以保证经营业绩持续增长和募集资金项目新增产能的顺利消化。

国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平 |
| | C | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
| | C | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平 |

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|-----------|-----------------------|-----|------------------------|------------------------|
| 许维鸿 | 研究管理 宏观领域 | xuwei hong@guodu.com | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com |
| 李元 | 机械-电气设备 | liyuan@guodu.com | 巩俊杰 | 交通运输 | gongjunjie@guodu.com |
| 张翔 | 首席策略分析师 | zhangxiang@guodu.com | 夏茂胜 | 商业、纺织服装 | xia maosheng@guodu.com |
| 徐文峰 | 基础化工 | xuwenfeng@guodu.com | 邓婷 | 金融 | dengting@guodu.com |
| 邹文军 | 房地产 | zouwenjun@guodu.com | 徐昊 | 农业、食品饮料 | xuhao@guodu.com |
| 徐才华 | 机械-汽车及零部件 | xucaihua@guodu.com | 伍颖 | 石化 | wuying@guodu.com |
| 姜瑛 | IT | jiangying@guodu.com | 潘蕾 | 医药行业 | panlei@guodu.com |
| 曹源 | 策略研究、传媒 | caoyuan@guodu.com | 王招华 | 钢铁行业 | wangzhaohua@guodu.com |
| 王京乐 | 家电、旅游 | wangjingle@guodu.com | 刘斐 | 煤炭电力 | liufei@guodu.com |
| 汪立 | 造纸 | wangli@guodu.com | 鲁儒敏 | 电力 | lurumin@guodu.com |
| 肖世俊 | 有色、新能源 | xiaoshijun@guodu.com | 傅浩 | 建材 | fuhao@guodu.com |
| 刘芬 | 机械 | liufen@guodu.com | 陈薇 | 衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究 | chenwei@guodu.com |
| 苏昌景 | 基金研究、债券研究 | suchangjing@guodu.com | 冯翔 | 宏观研究、债券研究 | fengxiang@guodu.com |
| 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com | | | |