



中投证券

China Jiayin Investment Securities

新股询价报告

2010年6月30日

航空航天设备

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

高德红外

002414

询价区间：
20.00-24.00 元

红外热像仪领域的龙头企业

投资要点:

- 公司是国内红外热像仪领域的龙头企业，优势在于产销规模国内领先，全系统设计能力和集成技术国内领先，具有以红外热像仪为核心的综合光电系统研发能力。公司是国内军民用红外热像仪产销规模居于前列的公司，测温类红外热像仪销售是全球排名靠前的中国厂商，也是国内较早取得武器装备生产许可的专业红外热像仪厂商。
- 全球红外热像仪军民用市场将继续保持增长态势。目前全球民用市场约30亿美元规模，未来5年复合增值率达15%；全球军用领域06年约45亿美元市场规模，06-11年复合增长率约9%。国内民用市场未来5年年均增速约为20%，随着在国内民用领域不断拓展，未来市场容量将达165亿元；军用市场如果按现有军队规模的10%测算，市场远景需求将超过200亿元。红外热像仪整机产品具体分非测温类产品和测温类产品。测温类产品受益于近几年来非典、甲流、地震、水灾等疫情灾情对预防维护、检验检疫、搜索救援等产品的需求；非测温类产品主要面向政府、军方和公共安全领域，其中的军用产品主要是应现代化武器装备的更新提升需求，红外热像提高海陆空武器装备的全天候适应能力。
- 公司业务具有较快增速，高毛利率的特点。公司红外热像仪整机07-09年收入复合增长率约17%，约占收入95%，毛利率约61%，其中，非测温类产品07-09年收入复合增长率约18%，毛利率约为65%。我们注意到公司09年收入出现负增长，而毛利率提升，净利润增长，主要是由于完成国内高端非测温类产品任务影响了较低毛利率水平的其它产品订单。我们预计10-12年公司收入复合增长率约23%。
- 募投项目加大关键加工生产环节的自主生产能力。募投项目实施后将使公司在PCB表面贴装、红外光学镜片加工和结构件加工工序上具有自主生产能力，产业链的控制和质量保证能力加强。
- 建议的询价区间为20.00-24.00元。考虑公司发行7500万股后，我们预测公司10-12年EPS为0.55、0.70、0.85元，EPS复合增长率约为24%；考虑公司的长期发展前景以及目前相近行业内公司的估值水平，公司合理价格区间为22.00-27.00元，我们建议的询价区间为20.00-24.00元。

询价区间： 20.00-24.00 元

基本资料

上证综合指数	2398.37
发行股数	7500 万
09 年 EPS (摊薄)	0.61 元/股

股价表现

相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	354	464	579	703
同比(%)	-8%	31%	25%	22%
归属母公司净利润(百万元)	138	166	209	256
同比(%)	17%	20%	26%	23%
毛利率(%)	60.7%	60.1%	60.1%	60.0%
ROE(%)	30.4%	7.6%	8.7%	9.7%
每股收益(元)	0.61	0.55	0.70	0.85
P/E				
P/B				
EV/EBITDA				

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	626	2284	2393	2696	营业收入	354	464	579	703
现金	85	1761	1442	1896	营业成本	139	185	231	281
应收账款	235	192	385	297	营业税金及附加	3	5	6	7
其它应收款	7	4	10	7	营业费用	14	18	22	27
预付账款	61	133	137	143	管理费用	38	49	61	75
存货	233	189	390	318	财务费用	8	18	21	21
其他	5	6	29	35	资产减值损失	3	2	0	0
非流动资产	79	328	492	494	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	49	284	457	457	营业利润	150	187	237	293
无形资产	27	27	28	28	营业外收入	11	8	9	8
其他	3	17	7	9	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	705	2612	2885	3190	利润总额	160	195	246	301
流动负债	217	391	455	504	所得税	23	29	37	45
短期借款	180	300	300	300	净利润	138	166	209	256
应付账款	20	29	55	47	少数股东损益	0	0	0	0
其他	17	62	100	156	归属母公司净利润	138	166	209	256
非流动负债	35	35	35	35	EBITDA	158	213	277	338
长期借款	35	35	35	35	EPS (元)	0.61	0.55	0.70	0.85
其他	0	0	0	-0					
负债合计	252	426	490	539					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	225	300	300	300	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	7	1499	1499	1499	成长能力				
留存收益	222	387	596	852	营业收入	-8.1%	31.1%	24.7%	21.6%
归属母公司股东权益	453	2186	2395	2651	营业利润	11.8%	24.9%	26.8%	23.5%
负债和股东权益	705	2612	2885	3190	归属于母公司净利润	17.3%	20.2%	26.3%	22.5%
					获利能力				
					毛利率	60.7%	60.1%	60.1%	60.0%
					净利率	38.9%	35.7%	36.1%	36.4%
					ROE	30.4%	7.6%	8.7%	9.7%
					ROIC	23.3%	23.4%	17.1%	24.6%
					偿债能力				
					资产负债率	35.7%	16.3%	17.0%	16.9%
					净负债比率	85.39	78.65%	68.37	62.19%
					流动比率	2.89	5.84	5.26	5.35
					速动比率	1.81	5.36	4.40	4.72
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.28	0.21	0.23
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	7.53	7.53	5.50	5.50
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.55	0.70	0.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.83	-0.35	1.66
					每股净资产(最新摊薄)	1.51	7.29	7.98	8.84
					估值比率				
					P/E				
					P/B				
					EV/EBITDA				

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

真怡, 工学硕士, 中投证券研究所军工行业研究员。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434