

国内外市场将共同支撑业绩

高德红外 (002414) 评级: 增持 (首次)

股价: 30.63 元

目标价位: 33.2 元

中报点评

2010年8月31日 星期二

TMT 小组

袁 琤 (证书编号: S0630210040002)

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 周峰

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

6 个月目标价位 33.2

升值潜力 (%) 8.40

目标价确定日期: 2010.8.30

重要数据

总股本 (亿股) 3

流通股本 (亿股) 0.6

总市值 (亿元) 91.89

流通市值 (亿元) 18.38

市场表现

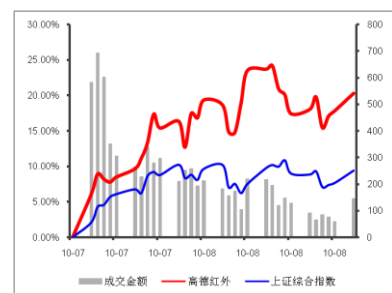
绝对涨幅 (%) 相对涨幅 (%)

1 个月 6.04 4.67

3 个月 17.82 19.53

6 个月 17.82 32.28

个股相对上证综指走势图

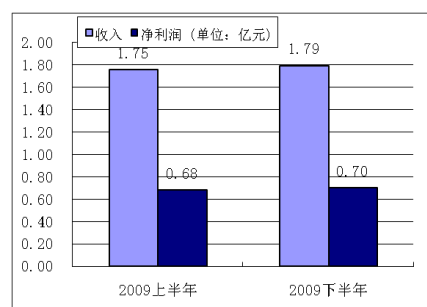
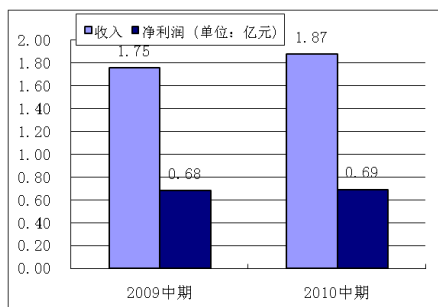


投资要点

- **收入同比微增, 由于去年同期基数较高。** 公司 10 年中期实现营收 1.87 亿, 同比增长 6.56%; 营业利润 0.81 亿元, 同比增长 2.41%; 实现归属于母公司股东的净利润 0.69 亿, 同比增长 3.94%; 基本每股收益 0.31 元, 同比增长 3.33%。红外行业具有一定季节性, 一般下半年收入明显高于上半年, 而公司 09 年存在特殊情况, 去年上下半年收入相近, 10 年收入微增由于去年上半年基数较高。

图 1. 2010 年营收、利润同比增长

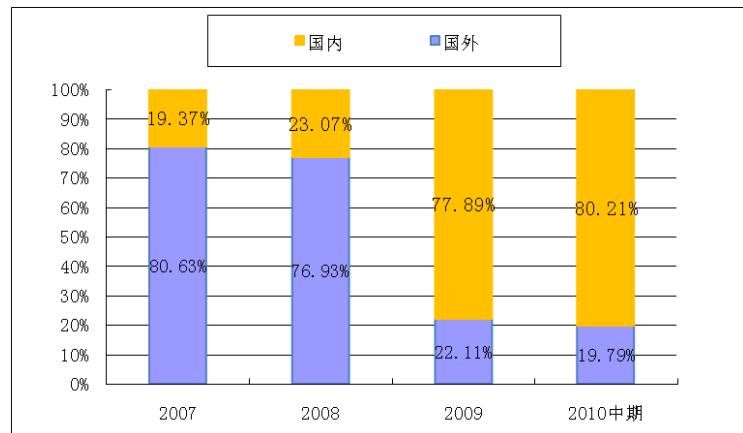
图 2. 09 年上下半年收入情况



资料来源: 2010 年中期报告

- **国内市场维持放量, 国内外市场将共同支撑盈利。** 上半年国内市场实现营收 1.5 亿, 同比增长 -0.24%, 营收占比 80.21%。国外 0.37 亿, 同比增长 46.7%, 占比 19.79%。国内市场在去年军品带动下放量, 今年上半年这一趋势得以持续。国外市场在已披露 1.9 亿海外订单的情况下, 下半年放量可期。预计 2010 年公司收入国内外市场占比将比往年更均衡。

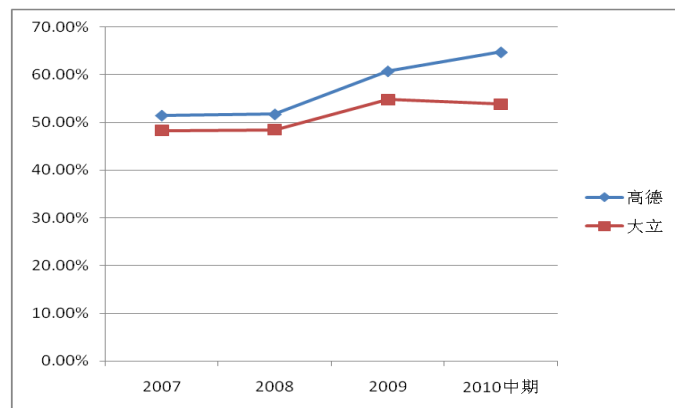
图 3. 2007-2009 年及 2010 中期营收国内外占比情况



数据来源：公司 2010 中报

- **毛利率高位盘升。** 10 年中期毛利率 64.73%，同比提高 3.52 个百分点。较去年年末提高 3.98 个百分点；毛利率与同行相比，继续高于同行。公司产品结构中，高端军品占比较高，同时公司未来以综合光电系统为发展重点，当前毛利率反映了公司高端产品占比较高。红外行业属于高壁垒行业，目前处于行业初期，预计未来一段时间公司高毛利率还将继续维持。

图 4. 07-09 年及 2010 中期毛利率情况



数据来源：招股说明书及中报

- **投资评级。** 预计公司国内军品及海外市场的增长将持续，预测 2010 年-2012 年公司的 eps 分别为 0.69 元，0.83 元，0.95 元，考虑到国内军品进入高速增长时期，给予 11 年 40 倍 PE，目标价格 33.2 元，增持评级。
- **风险因素**
公司产品军品占比较高，订单呈现一定突发性。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	385	354	465	549	626
增长率	29.2%	-8.1%	31.4%	18.2%	14.0%
营业利润(百万元)	134	150	226	273	312
增长率	8.2%	11.8%	51.0%	20.6%	14.1%
净利润(百万元)	117	138	207	249	285
增长率	12.2%	17.3%	50.4%	20.2%	14.2%
每股净资产(元)	1.55	2.01	8.57	9.21	9.96
每股收益(元)	0.52	0.61	0.69	0.83	0.95
市盈率(P/E)	58.7	50.0	44.3	36.9	32.3
市净率(P/B)	19.7	15.2	2.7	2.5	2.3
ROE(%)	33.6	30.4	6.0	6.8	7.1
EV/EBITDA	#NAME?	#NAME?	31.0	24.8	21.3
息率(%)	#NAME?	#NAME?	0.6%	0.9%	0.9%

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3年行业工作经验, 2007年6月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、欧菲光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122