

电子元器件

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王国勋

执业证书编号: S0960110110068

0755-82026707

wanguoxun@cjis.cn

6-12个月目标价: 40.00元

当前股价: 27.49元

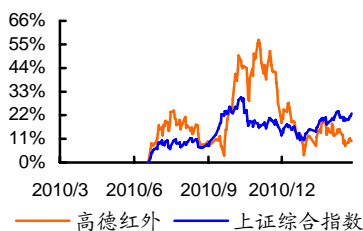
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2977.81
总股本(百万)	300
流通股本(百万)	75
流通市值(亿)	21
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	1.51
资产负债率	35.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
高德红外	-100.00	-100.00	-100.00
上证综合指数	3.45	5.03	0.00



相关报告

《高德红外业绩快报点评-此消彼长, 期待来年》2011-2-25

《高德红外深度报告-迎着朝阳前行》2010-11-25

《高德红外-红外热像仪领域的龙头企业》2010-6-30

高德红外

002414

推荐

行业特性导致业绩低于预期

投资要点:

- 公司2010年实现营业收入约3.78亿元, 同比增长6.66%; 实现净利润约1.40亿元, 同比增长1.62%; 按最新股本计算, EPS约为0.47元。公司业绩远低于预期, 主要由于所处行业特性导致公司2010年部分订单未能及时确认收入。红外热像仪行业一般上半年销售较少, 6、7月份订单增加, 产品交货、安装、调试和验收集中在第四季度, 最后的收入确认经常受各种各样客观条件影响, 有时甚至导致订单收入推迟至来年确认, 所以我们认为某个年份业绩的波动并不改变行业和公司长期向好的趋势。
- 公司2010年毛利率达到61.53%, 比2009年增长0.78%, 比2008年更是增长近10个百分点, 主要由于公司高端产品占比逐渐提升。
- 公司管理费用率达到了12.4%, 同比增长24.47%, 主要由于1、研发费用增加386万; 2、上市费用计入当期损益增加437万。
- 军用红外热像仪市场空间巨大: 全球军用红外热像仪市场空间可达2000亿元; 中国军用红外热像仪市场空间可达230亿元。民用红外热像仪市场需求潜在增长点多: 民用红外热像仪应用领域广, 未来潜在增长点多, 其中我们较为看好交通夜视、视频监控等领域。
- 公司未来业绩增长主要来自于: 1) 越来越多军方项目的定型; 2) 从整机提供商逐渐向系统提供商转变, 2008年和2009年国外龙头企业FLIR系统产品营业收入占比已分别达到70%和75%; 3) 民用红外热像仪市场需求将逐渐启动; 4) 2010年末确认收入将在2011年公司业绩里体现。
- 我们预计公司2011~2013年EPS分别为1.00、1.35、1.79元, 按2011年40倍PE计算, 公司合理股价为40元, 给予推荐评级。

风险提示:

- 民用红外热像仪市场推广低于预期;
- 大立科技资产重组事宜有较大不确定性, 对国内红外热像仪行业影响可能较大。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	377	791	1056	1373
同比(%)	7%	110%	34%	30%
归属母公司净利润(百万元)	140	299	404	536
同比(%)	2%	113%	35%	33%
毛利率(%)	61.5%	57.8%	58.2%	59.5%
ROE(%)	5.7%	10.9%	12.8%	14.5%
每股收益(元)	0.47	1.00	1.35	1.79
P/E	58.89	27.59	20.43	15.39
P/B	3.37	3.00	2.62	2.24
EV/EBITDA	42	20	14	10

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2401	2466	2776	3363	营业收入	377	791	1056	1373
现金	1641	2055	2227	2649	营业成本	145	334	441	556
应收账款	427	396	528	686	营业税金及附加	5	8	11	14
其它应收款	10	0	0	0	营业费用	13	40	53	69
预付账款	58	0	0	0	管理费用	47	89	106	137
存货	243	0	0	0	财务费用	-7	-28	-32	-37
其他	22	16	21	27	资产减值损失	17	3	3	3
非流动资产	109	371	449	415	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	58	188	290	318	营业利润	157	345	475	631
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	6	3	0	0
其他	25	157	134	71	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2510	2837	3226	3778	利润总额	163	348	475	631
流动负债	61	90	74	90	所得税	23	49	71	95
短期借款	0	0	0	0	净利润	140	299	404	536
应付账款	25	33	44	56	少数股东损益	0	0	0	0
其他	36	56	30	34	归属母公司净利润	140	299	404	536
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	155	330	469	630
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	1.00	1.35	1.79
其他	0	0	0	0					
负债合计	61	90	74	90	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	300	300	300	300	成长能力				
资本公积	1787	1787	1787	1787	营业收入	6.7%	109.6%	33.5%	30.0%
留存收益	362	660	1064	1600	营业利润	4.9%	119.4%	37.7%	32.8%
归属母公司股东权益	2449	2748	3152	3688	归属于母公司净利润	1.6%	113.5%	35.1%	32.8%
负债和股东权益	2510	2837	3226	3778	获利能力				
					毛利率	61.5%	57.8%	58.2%	59.5%
					净利率	37.1%	37.8%	38.2%	39.0%
					ROE	5.7%	10.9%	12.8%	14.5%
					ROIC	16.4%	40.1%	40.9%	48.9%
					偿债能力				
					资产负债率	2.4%	3.2%	2.3%	2.4%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	39.19	27.52	37.42	37.35
					速动比率	35.23	27.52	37.42	37.35
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.30	0.35	0.39
					应收账款周转率	1	2	2	2
					应付账款周转率	6.36	11.35	11.38	11.15
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	1.00	1.35	1.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.13	2.13	0.85	1.28
					每股净资产(最新摊薄)	8.16	9.16	10.51	12.29
					估值比率				
					P/E	58.89	27.59	20.43	15.39
					P/B	3.37	3.00	2.62	2.24
					EV/EBITDA	42	20	14	10

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

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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

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

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

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