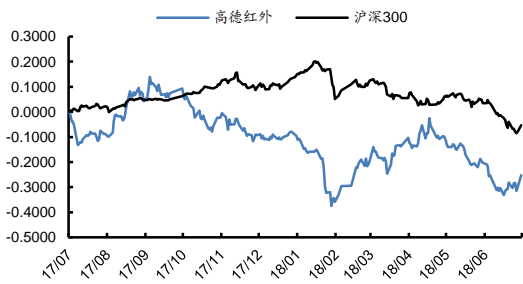


研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人： 苏立赞 S0350117080021
联系人： 邹刚 S0350117090025
zoug@ghzq.com.cn

采购恢复账款收回，业绩大幅增长 ——高德红外（002414）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
高德红外	-6.2	-16.7	-24.3
沪深300	-8.5	-11.9	-5.3

市场数据

	2018-07-09
当前价格（元）	13.98
52周价格区间（元）	11.37 - 21.44
总市值（百万）	8727.10
流通市值（百万）	6656.29
总股本（万股）	62425.60
流通股（万股）	47612.97
日均成交额（百万）	49.08
近一月换手（%）	10.09

相关报告

《高德红外（002414）调研简报：生态建设普及红外应用，系统总体提升军品层级》——2018-05-10

《高德红外（002414）动态点评：红外应用前景广阔，定位总体志存高远》——2018-04-25

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

高德红外发布 2018 年半年度业绩预告修正公告：修正后，2018 年 1-6 月实现归母净利润 1.02 亿元-1.16 亿元，同比增长 120%-150%。

投资要点：

- **不利影响消除行业发展向上，多因素促进业绩大幅增长。**随着军改影响的逐渐消除以及装备采购高峰期的到来，军品采购和账款回收状况大幅改善。军品采购方面，公司既有产品全面恢复、新型号逐步开始批量供货。应收账款回收方面，根据 2017 年年报，公司坏账准备高达 19,829.51 万元，账款的加速回收改善公司资金状况的同时提升公司业绩。
- **晶圆级封装加速红外生态建设，消费化发展打开广阔成长空间。**公司成功攻克红外核心器件的晶圆级封装技术，大幅减小产品体积的同时缩减成本，为红外产品在消费领域的应用奠定基础。基于红外产品的核心技术，公司以开放式的战略思维，积极与其他企业合作，降低红外产品的应用门槛，拓展红外产品的应用场景，为红外产品的发展打开更加广阔的成长空间。
- **盈利预测和投资评级：维持增持评级。**军品采购的恢复和账款回收的加快促进了公司业绩的大幅增长，公司致力于红外生态圈的建设，未来成长空间广阔。预计 2018-2020 年归母净利润分别为 1.71 亿元、2.23 亿元及 2.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.27 元、0.36 元及 0.48 元，对应当前股价 PE 分别为 51 倍、39 倍以及 29 倍。维持增持评级。
- **风险提示：**1) 军品采购不及预期；2) 账款回收不及预期；3) 应用拓展不及预期；4) 企业盈利不及预期；5) 系统性风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1016	1334	1717	2192
增长率(%)	16%	31%	29%	28%
净利润(百万元)	58	171	223	299
增长率(%)	16%	193%	30%	34%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.27	0.36	0.48
ROE(%)	1.77%	4.93%	6.03%	7.50%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：高德红外盈利预测表

证券代码:	002414.SZ				股价:	13.98	投资评级:	增持	日期:	2018-07-09
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标					
ROE	2%	5%	6%	7%	EPS		0.09	0.27	0.36	0.48
毛利率	50%	50%	51%	51%	BVPS		5.29	5.56	5.92	6.40
期间费率	41%	41%	40%	40%	估值					
销售净利率	6%	13%	13%	14%	P/E		149.32	51.05	39.16	29.15
成长能力					P/B		2.64	2.51	2.36	2.19
收入增长率	16%	31%	29%	28%	P/S		8.59	6.54	5.08	3.98
利润增长率	16%	193%	30%	34%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入		2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.25	0.30	0.36	0.42	营业收入		1016	1334	1717	2192
应收账款周转率	1.02	1.18	1.26	1.36	营业成本		510	661	849	1081
存货周转率	0.69	0.85	1.11	1.60	营业税金及附加		13	18	23	29
偿债能力					销售费用		56	73	94	121
资产负债率	20%	21%	22%	24%	管理费用		330	434	558	712
流动比	3.09	3.03	3.01	3.01	财务费用		12	18	19	20
速动比	2.09	2.10	2.21	2.40	其他费用/(-收入)		(57)	16	13	20
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润		38	146	187	250
现金及现金等价物	466	558	678	944	营业外净收支		19	28	40	55
应收款项	1001	1131	1361	1618	利润总额		57	174	227	305
存货净额	738	797	785	695	所得税费用		(1)	3	4	5
其他流动资产	83	108	140	178	净利润		58	171	223	299
流动资产合计	2288	2594	2963	3434	少数股东损益		0	0	0	0
固定资产	755	725	696	670	归属于母公司净利润		58	171	223	299
在建工程	28	38	48	58	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	317	317	319	321	经营活动现金流		32	114	145	291
长期股权投资	0	0	0	0	净利润		58	171	223	299
资产总计	4126	4412	4765	5222	少数股东权益		0	0	0	0
短期借款	360	375	390	405	折旧摊销		84	58	56	54
应付款项	238	317	408	519	公允价值变动		0	0	0	0
预收帐款	66	87	112	143	营运资金变动		(110)	(314)	(365)	(347)
其他流动负债	76	76	76	76	投资活动现金流		(362)	20	18	16
流动负债合计	740	855	986	1143	资本支出		(15)	20	18	16
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		0	0	0	0
其他长期负债	86	86	86	86	其他		(347)	0	0	0
长期负债合计	86	86	86	86	筹资活动现金流		422	15	15	15
负债合计	826	941	1071	1229	债务融资		13	15	15	15
股本	624	624	624	624	权益融资		0	0	0	0
股东权益	3300	3471	3694	3993	其它		409	0	0	0
负债和股东权益总计	4126	4412	4765	5222	现金净增加额		91	150	178	323

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。苏立赞，负责军工行业研究；清华大学工学硕士，西北工大工学学士；军工行业7年工作经验，其中实体从业5年，证券研究2年。

邹刚，负责军工行业上市公司研究。上海交通大学硕士，大连理工大学学士；三年军方装备研究所工作经验。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。