国防军工

公司报告

公司动态点评

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2021 年 01 月 19 日

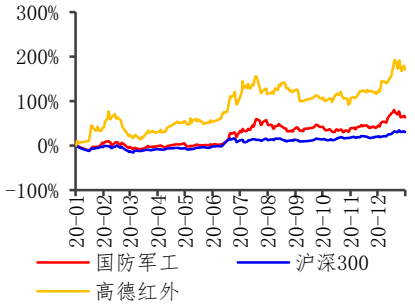
市场数据

目前股价	46.35
总市值（亿元）	737.82
流通市值（亿元）	578.25
总股本（万股）	159,185
流通股本（万股）	124,758
12 个月最高/最低	50.99/18.9116.57

分析师

分析师：吴彤 S1070520030004
☎ 0755-83667984
✉ wutong@cgws.com
分析师：余芳沁 S1070520100002
☎ 0755-83558957
✉ yufq@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<公司科研生产资质落地，实现从配套到总体的实质性跨越>> 2020-12-22
<<军品订单持续落地，为业绩增长奠定基础>> 2020-12-17
<<军贸订单如期落地，装备出口增长可期>> 2020-11-28

再获 4 亿大单，为 Q1 业绩奠定基础

——高德红外（002414）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	1084	1638	2997	4338	5672
(+/-%)	6.6%	51.2%	83.0%	44.7%	30.7%
净利润（百万）	132	221	1014	1428	1904
(+/-%)	126.0%	67.1%	359.4%	40.9%	33.3%
摊薄 EPS	0.08	0.14	0.64	0.90	1.20
PE	559	334	73	52	39

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**公司于 2021 年 1 月 19 日晚发布公告，公司近日与客户签订两份型号产品订货合同，合同金额分别为 34,919.08 万元和 5,157.432 万元人民币。

- **再次斩获 4 亿大单，Q1 业绩确定性较强：**2020 年全年公司各型号系统产品、装备产品、非致命弹药产品、军贸 WQ 系统等多个订单合同累计达 190,103 万元。在十四五期间我国加速武器装备现代化和加强练兵备战的背景下，武器装备有望持续放量增长。公司此次再次斩获 4 亿元大单为定型型号产品的首次批量订货，订单金额占 2020 年 Q1 营业收入的 89%，为一季度业绩奠定基础。公司订单集中性签署大幅提升了公司产品在多个领域的批量应用。随着各型号产品逐步定型，批量订货保障未来军品业务增长。

- **公司实现从配套到总体的飞越：**公司已取得完整装备系统科研生产资质。“生产”二字标志着公司实现了从配套单位向总体单位的历史性转变，至此公司具备了从底层核心器件至完整装备系统的全产业链批产能力。此项资质现阶段具备稀缺性和唯一性，壁垒极高。未来随着我军装备更新换代，某类武器装备业务的推进将会使得公司产品价值量大幅提升。此外，公司还新增某两类完整装备系统的科研资质，说明了公司强大的研发创新能力及未来新型号产品落地的后继力。军品中总体装备的盈利能力更优，将成为公司长期增长的重要动力。

- **军贸实现突破，装备出口增长可期：**根据 SIPRI 对有数据可查的全球 25 家最大军工企业统计显示，2019 年中国军贸出口额为 567 亿美元，占比约为 16%，位列第五。军贸赛道具备空间大、利润高等优势，有望成为公司的新增长点。公司 WQ 系统军贸合同于 11 月落地，合同金额为 15,323.30 万元。军贸订单突破，象征公司相关型号产品技术得到认可，后续公司将密切结合国际市场需求持续积极推进完整 WQ 系统产品的军贸科研出口工作。

- **定增助力产能提升，加强芯片自主可控：**公司拟定增 25 亿用于自主红外芯片、晶圆级封装红外探测器芯片及红外温度传感器研发及产业化项目。定增项目达产后，公司将实现高端制冷型红外探测器芯片年产能 1.8 万支

和非制冷红外探测器芯片年产能 50 万支，晶圆级及像素级封装红外探测器芯片年产能 6,300 万支及红外模组年产能 880 万只，保障公司军品装备及民用产品的持续增长。目前，公司定增已收到科工局及中共湖北省委军民融合发展委员会办公室的批复，预计将加速落地。

- **投资建议：**综上所述，考虑公司军品订单持续落地，民用产品多点突破；且公司核心探测器批量生产提升核心竞争力。基于对军贸业务及未来 WQ 总体业务的乐观预期，我们预计 20-22 年总营收分别为 29.97 亿元、43.38 亿元、56.72 亿元，归母净利润分别为：10.13 亿元、14.28 亿元和 19.04 亿元，对应现价 PE 分别为 73 倍、52 倍、39 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**产品竞争带来毛利率下滑的风险；军工业务订单释放不及预期；宏观经济波动导致市场需求下降、营业收入波动的风险；民用新业务拓展不及预期。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1083.63	1637.97	2997.43	4338.14	5672.07
营业成本	627.12	841.29	1197.51	1725.72	2202.34
销售费用	74.71	84.74	142.38	206.06	269.42
管理费用	154.52	222.51	227.80	334.04	436.75
研发费用	200.14	257.64	335.71	492.38	652.29
财务费用	18.71	13.46	1.70	39.48	55.85
其他收益	102.01	34.39	34.33	42.91	53.41
投资净收益	8.01	3.87	4.36	5.40	5.41
营业利润	144.10	209.73	1096.69	1538.76	2048.78
营业外收支	0.07	-2.53	-2.17	-3.10	-1.98
利润总额	144.18	207.21	1094.52	1535.66	2046.80
所得税	12.10	-13.44	80.99	107.50	143.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	132.07	220.64	1013.52	1428.16	1903.52
资产负债表					（百万）
流动资产	2681.98	2533.17	3875.09	5618.12	7650.39
货币资金	894.41	598.28	599.49	1301.44	2268.83
应收票据及应收账款合计	896.73	928.05	1212.97	2402.14	2135.52
其他应收款	14.69	25.32	42.98	58.94	74.63
存货	748.37	731.09	1686.63	1557.35	2730.35
非流动资产	1721.12	1799.16	2352.72	2845.14	3281.78
固定资产	708.89	720.80	1263.12	1751.92	2190.90
资产总计	4403.10	4332.33	6227.81	8463.26	10932.17
流动负债	959.71	635.82	1760.99	2879.01	3749.23
短期借款	560.00	150.00	993.53	1966.43	2580.37
应付款项	232.90	330.73	516.62	670.82	865.66
非流动负债	73.75	163.02	107.08	114.72	128.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1033.46	798.84	1868.07	2993.73	3877.48
股东权益	3369.63	3533.49	4359.74	5469.53	7054.68
股本	624.26	936.38	1591.85	1591.85	1591.85
留存收益	630.09	829.42	982.69	1198.65	1486.51
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和权益总计	4403.10	4332.33	6227.81	8463.26	10932.17
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	290.73	330.01	29.68	749.08	1349.20
其中营运资本减少	42.86	38.89	-1104.07	-873.47	-819.84
投资活动现金流	-26.65	-189.38	-627.17	-669.78	-635.07
其中资本支出	102.89	163.39	563.64	487.37	439.17
融资活动现金流	164.63	-439.47	-244.84	-350.24	-360.67
净现金总变化	428.73	-295.50	-842.33	-270.94	353.45

主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长性					
营业收入增长	6.6%	51.2%	83.0%	44.7%	30.7%
营业成本增长	23.1%	34.2%	42.3%	44.1%	27.6%
营业利润增长	277.6%	45.5%	422.9%	40.3%	33.1%
利润总额增长	151.0%	43.7%	428.2%	40.3%	33.3%
净利润增长	126.0%	67.1%	359.4%	40.9%	33.3%
盈利能力					
毛利率	42.1%	48.6%	60.0%	60.2%	61.2%
销售净利率	12.2%	13.5%	33.8%	32.9%	33.6%
ROE	3.9%	6.2%	23.2%	26.1%	27.0%
ROIC	4.6%	6.9%	21.8%	24.4%	27.0%
营运效率					
销售费用/营业收入	6.9%	5.2%	4.8%	4.8%	4.8%
管理费用/营业收入	14.3%	13.6%	7.6%	7.7%	7.7%
研发费用/营业收入	18.5%	15.7%	11.2%	11.4%	11.5%
财务费用/营业收入	1.7%	0.8%	0.1%	0.9%	1.0%
投资收益/营业利润	5.6%	1.8%	0.4%	0.4%	0.3%
所得税/利润总额	8.4%	-6.5%	7.4%	7.0%	7.0%
应收账款周转率	1.15	1.80	2.80	2.40	2.50
存货周转率	0.84	1.14	0.99	1.06	1.03
流动资产周转率	0.44	0.63	0.94	0.91	0.85
总资产周转率	0.25	0.38	0.57	0.59	0.58
偿债能力					
资产负债率	23.5%	18.4%	30.0%	35.4%	35.5%
流动比率	2.79	3.98	2.20	1.95	2.04
速动比率	1.88	2.58	1.08	1.33	1.21
每股指标（元）					
EPS	0.08	0.14	0.64	0.90	1.20
每股净资产	2.09	2.22	2.74	3.44	4.43
每股经营现金流	0.17	0.22	0.02	0.47	0.85
每股经营现金/EPS	2.05	1.60	0.03	0.52	0.71

估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
PE	558.66	334.40	72.80	51.66	38.76
PEG	20.16	7.27	0.46	0.43	0.37
PB	22.17	20.88	16.92	13.49	10.46
EV/EBITDA	298.90	241.38	60.55	42.22	31.60
EV/SALES	67.84	44.81	24.76	17.17	13.07
EV/IC	18.38	19.15	13.63	9.88	7.61
ROIC/WACC	0.47	0.72	2.27	2.65	2.93
REP	38.73	26.61	6.00	3.74	2.60

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033　传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044　传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126　传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES