

高德红外

002414

审慎增持 (维持)

军民业务齐头并进，中报业绩超预期增长

2020年07月15日

市场数据

市场数据日期	2020-07-14
收盘价(元)	37.70
总股本(百万股)	1591.85
流通股本(百万股)	1247.58
总市值(百万元)	60012.85
流通市值(百万元)	47033.90
净资产(百万元)	3693.96
总资产(百万元)	5145.66
每股净资产	2.32

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1638	3600	4497	5623
同比增长(%)	51.1%	119.8%	24.9%	25.0%
净利润(百万元)	221	740	925	1160
同比增长(%)	67.3%	235.2%	25.0%	25.4%
毛利率(%)	48.6%	52.0%	51.8%	52.0%
净利润率(%)	13.5%	20.5%	20.6%	20.6%
净资产收益率(%)	6.2%	17.3%	17.9%	18.4%
每股收益(元)	0.14	0.46	0.58	0.73
每股经营现金流(元)	0.21	0.37	0.28	0.29

相关报告

《高德红外新签合同点评：新老型号持续订货，军民共振高速增长》2020-06-23

《【兴证军工】高德红外 2019 年报及 2020 一季报点评：军品列装注入长期活力，民品扩容推动显著增长》2020-04-28

《【兴证军工】高德红外点评：民品需求扩容军品再获订单，2020Q1 业绩呈现爆发式增长》2020-04-09

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

黄艳

huangyanyjs@xyzq.com.cn

S0190517080007

投资要点

- **公司发布中报业绩预告修正公告：**红外焦平面探测器、政府装备类产品、国内及海外民品销售规模增长明显，2020 年 1-6 月归母净利润需要向上修正，预计归母净利润区间为 4.78-5.38 亿元，增幅为 220%-260%。公司此前在 2020 年一季报曾预测上半年归母净利润 2.69-3.14 亿元，增幅为 80%-110%，远超上次预测。
- **军品合同陆续签订，交付进度持续加快。**2016-2018 年受军队体制编制调整影响，公司红外热成像仪增速明显放缓，2019 年呈现爆发式恢复增长，2020 年公司多个新老型号中标供货，装备采购力度进一步加大，展望全年军品有望保持高速增长。
- **疫情防控产品使得公司短期业绩大增。**公司是国家工信部指定的疫情防控物资重点生产企业，2020 年受新冠疫情影响，疫情防控产品供不应求。当前疫情仍在全球蔓延，公司已向海外多个国家销售体温检测告警系统产品以满足其防疫所需。受此影响，公司短期业绩呈爆发式增长。
- **探测器全线批产，有力保障军民品交付。**公司三条自主可控的红外焦平面探测器（制冷、非制冷）批量生产线产能的不断释放，保障了红外核心芯片持续稳定的供货；同时，随着政府装备类及民用产品市场对国产化红外芯片需求的增大，公司芯片除了自用之外，外销比重也处于快速增加阶段。此外，公司晶圆级封装芯片大批量生产将激发更多的市场应用。
- 我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 7.40/9.25/11.60 亿元，对应 PE 为 81/65/52 倍（2020.07.14）。维持“审慎增持”评级。

风险提示：新品研发进度不及预期，军品需求落地及业绩释放低于预期。

事件

- 公司发布中报业绩预告修正公告：红外焦平面探测器、政府装备类产品、国内及海外民品销售规模增长明显，2020年1-6月归母净利润需要向上修正，预计归母净利润区间为4.78-5.38亿元，增幅为220%-260%。公司此前在2020年一季度曾预测公司上半年归母净利润2.69-3.14亿元，增幅为80%-110%。

点评

- **国内政府装备类产品方面（军品）：合同陆续签订，交付进度持续加快。**

公司积极参与各类型型号项目竞标，并在继续保障既有型号任务高质量交付的基础上，加快了多个前期中标产品陆续定型、批量交付的进度。年初以来公司已发布四次重要军品合同公告，合计金额5.17亿元，占主营业务红外热成像仪2019年营业收入的41.74%，占公司2019年营业总收入的31.55%。近年来公司抓住传统军工业务恢复性增长的契机，在积极参与各军兵种多类型型号项目竞标成绩优异的基础上，继续巩固既有型号产品的稳定、持续供货，同时公司持续进行科研创新投入，多个前期中标产品陆续定型已开始在各军兵种大批量交付。2019-2020年，公司新老型号产品接续签订订货合同，军品恢复式增长显著。

表 1、2019-2020 年公司公告订单（万元）

日期	合同金额	合同标的	标的概述
2020-06-22	14492.75	红外热像仪	既有型号持续大批量供货
2020-04-08	28945	红外热像仪	新定型军品首次批量订货
2020-01-22	6033.4	红外热像仪	新定型军品型号的首批交付
2020-01-22	2211.6	红外热像仪	新定型军品型号第三次供货
2019-12-30	21750	红外热像仪	既有型号持续大批量供货
2019-12-29	14138.2	红外热像仪	新定型型号第二次供货
2019-12-29	1926	综合光电系统	重要型号批量订货
2019-12-19	13380	红外热像仪	新定型军品型号的首批交付
2019-12-19	1632	红外热像仪	传统优势型号产品在新军种领域的首次订货
2019-07-30	3927	红外热像仪	某新型军品型号的首批交付
2019-07-30	3840	综合光电系统类产品	既有型号持续供货
2019-04-12	13122.5	某型号军品	新定型某军品型号产品的首批交付

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

我们之前提出，以电子信息、通信导航、保障支援类装备为代表的非主战装备，单体金额不大但种类繁多、计划性偏弱，“十三五”初期采购节奏受军改冲击巨大，而“十三五”后期受益军队体制编制调整后的补偿式采购驱动，部分公司有望获

得较大业绩弹性。2016-2018 年受军队体制编制调整影响，公司红外热成像仪增速明显放缓，2019 年呈现爆发式恢复增长，印证了我们的判断。2020 年是“十三五”规划执行的最后一个年度。习近平总书记在 2019 年 3 月 12 日出席解放军和武警部队代表团全体会议时强调，“十三五规划是实现 2020 年目标任务的收官规划，能不能收好官十分重要。必须加强统筹协调，加强重点突破，加强责任落实，扭住不放，务期必成。”对比“十二五”末年的高增长，2020 年公司军品在叠加补偿式采购的基础上，有望实现高于 2015 年的增速。

● 疫情防控产品方面：公司短期业绩大增

本次疫情充分体现了红外热成像产品在疫情防控一线的重要性，公司作为工信部指定的疫情防控物资重点生产企业，全力保障全自动红外体温检测告警系统产品的生产，广泛应用于国内各地机场、火车站、医院、地铁站、学校等人流密集的公共场所；在海外市场，随着各国疫情防控的逐步升级，公司已向海外多个国家销售体温检测告警系统产品以满足其防疫所需。受此影响，公司短期业绩呈爆发式增长。

● 红外焦平面探测器方面：全线批产，有力保障军民品交付。

公司三条自主可控的红外焦平面探测器（制冷、非制冷）批量生产线产能的不断释放，保障了红外核心芯片持续稳定的供货；随着政府装备类及民用产品市场对国产化红外芯片需求的增大，公司芯片除了自用之外，外销比重也处于快速增加阶段。

● 新兴民用领域方面：未来市场潜力较大

公司以晶圆级封装芯片大批量生产为契机，全力布局红外热成像技术在诸多新兴民用领域的应用部署：在智能家居、物联网、林业及高层消防、智慧安防、健康养老、智能安全支付等新兴民用领域，公司积极拓展红外热成像产品的更多应用场景，将激发更多的市场应用来满足消费品市场的需求。

● 盈利预测

我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 7.40/9.25/11.60 亿元，对应 PE 为 81/65/52 倍（2020.07.14）。维持“审慎增持”评级。

● 风险提示

新品研发进度不及预期，军品需求落地及业绩释放低于预期。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2533	3790	4958	6417
货币资金	598	1340	1676	2124
交易性金融资产	90	60	70	67
应收账款	767	1019	1515	2151
其他应收款	25	54	68	84
存货	731	672	851	1056
非流动资产	1799	1698	1631	1555
可供出售金融资产	0	7	4	5
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	23	23	23	23
固定资产	721	706	665	611
在建工程	93	47	23	12
油气资产	0	0	0	0
无形资产	368	369	363	356
资产总计	4332	5488	6589	7972
流动负债	636	1186	1333	1591
短期借款	150	287	241	256
应付票据	45	81	106	130
应付账款	286	586	736	916
其他	155	232	250	289
非流动负债	163	29	93	87
长期借款	0	0	0	0
其他	163	29	93	87
负债合计	799	1215	1426	1679
股本	936	1592	1592	1592
资本公积	1755	1100	1100	1100
未分配利润	762	1504	2379	3492
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3533	4273	5163	6293
负债及权益合计	4332	5488	6589	7972

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	221	740	925	1160
折旧和摊销	106	92	97	98
资产减值准备	42	83	-5	48
无形资产摊销	35	31	32	32
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7	-3	-10	-19
投资损失	-4	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-16	-210	-619	-814
经营活动产生现金流量	330	592	447	464
投资活动产生现金流量	-189	10	-40	-21
融资活动产生现金流量	-439	140	-70	5
现金净变动	-296	742	336	448
现金的期初余额	892	598	1340	1676
现金的期末余额	597	1340	1676	2124

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1638	3600	4497	5623
营业成本	841	1728	2167	2699
营业税金及附加	13	12	12	12
销售费用	85	210	270	349
管理费用	223	254	329	393
财务费用	13	-3	-10	-19
资产减值损失	-42	14	10	7
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	210	784	978	1294
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	7	6	6
利润总额	207	779	973	1289
所得税	-13	39	49	129
净利润	221	740	925	1160
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	221	740	925	1160
EPS(元)	0.14	0.46	0.58	0.73

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	51.1%	119.8%	24.9%	25.0%
营业利润增长率	45.9%	274.0%	24.7%	32.3%
净利润增长率	67.3%	235.2%	25.0%	25.4%
盈利能力(%)				
毛利率	48.6%	52.0%	51.8%	52.0%
净利率	13.5%	20.5%	20.6%	20.6%
ROE	6.2%	17.3%	17.9%	18.4%

资产负债率	18.4%	22.1%	21.6%	21.1%
流动比率	3.98	3.20	3.72	4.03
速动比率	2.83	2.61	3.07	3.35

资产周转率	37.5%	73.3%	74.5%	77.2%
应收帐款周转率	198.1%	389.8%	338.9%	294.2%

每股收益	0.14	0.46	0.58	0.73
每股经营现金	0.21	0.37	0.28	0.29
每股净资产	2.22	2.68	3.24	3.95

PE	272.0	81.1	64.9	51.7
PB	17.0	14.0	11.6	9.5

分析师声明

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn