

高德红外

002414

审慎增持 (维持)

订单合同频传佳音，前期研发逐步批产

2020年09月27日

市场数据

市场数据日期	2020-09-25
收盘价(元)	34.21
总股本(百万股)	1591.85
流通股本(百万股)	1247.58
总市值(百万元)	54457.29
流通市值(百万元)	42679.83
净资产(百万元)	3868.82
总资产(百万元)	5536.36
每股净资产	2.43

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1638	3600	4353	5269
同比增长(%)	51.1%	119.8%	20.9%	21.0%
净利润(百万元)	221	909	1094	1332
同比增长(%)	67.3%	312.0%	20.4%	21.7%
毛利率(%)	48.6%	64.5%	55.0%	54.0%
净利润率(%)	13.5%	25.2%	25.1%	25.3%
净资产收益率(%)	6.2%	21.4%	22.8%	24.8%
每股收益(元)	0.14	0.57	0.69	0.84
每股经营现金流(元)	0.21	0.60	0.48	0.52

相关报告

《高德红外 2020 中报点评：毛利率提升费率下降，营收净利润大幅增长》2020-08-27

《高德红外业绩预告点评：军民业务齐头并进，中报业绩超预期增长》2020-07-15

《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

《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

《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

《高德红外点评：红外筛查仪发挥重要作用，民用医疗叠加军品需求扩容》2020-02-02

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

黄艳

huangyanyjs@xyzq.com.cn

S0190517080007

投资要点

- 公司发布重要合同公告：近日收到与客户签订的军品订货合同，金额为 6420 万元，合同标的为某重要型号政府装备类产品，公司为本次签署重点型号政府装备类产品的国内唯一供应商。
- 2019-2020 年，公司新老型号产品接续签订订货合同，军品增长显著。年初以来公司已发布 5 次重要军品合同公告，合计金额 8.47 亿元，占公司 2019 年营业总收入的 51.70%，占公司 2019 年主营业务红外热成像仪营收的 68.40%。公司 2020 年已公布的订单金额同比 2019 年全年增长 14.85%。公司在近年来参与的政府装备类型号项目竞标中展现出显著的竞争优势，中标的多款产品填补了国内同类型号产品空白，并陆续承担了多个重点型号高端装备类系统产品的研制、生产任务。2020 年公司政府装备类产品科研生产订单呈急速增长的态势，在保证既有型号产品高质量交付的基础上，公司全力落实前期中标型号项目的备产及交付。未来，随着前期中标政府装备类型号项目逐步完成定型，将陆续实现上述型号项目产品订货合同的签署。
- 2020 年作为“十三五”收官之年，在习近平总书记“扭住不放，务期必成”的指示下，装备采购力度进一步加大，公司军品保持高速增长。此外，公司积极响应政府鼓励高质量民营经济企业参与国防建设的号召，在国家政策及主管部门鼓励与支持下参与了多个重点型号项目的研制、竞标。目前，公司与政府客户保持良好合作关系，各型号项目竞标进展顺利。待新型号定型进入批产阶段，公司业绩有望更上层楼。
- 我们维持盈利预测，预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 9.09/10.94/13.32 亿元，对应 PE 为 60/50/41 倍（2020.09.25）。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

- 公司发布重要合同公告：近日收到与客户签订的军品订货合同，金额为 6420 万元，合同标的为某重要型号政府装备类产品，公司为本次签署重点型号政府装备类产品的国内唯一供应商。

点评

- **军品订单频传佳绩，前期积累接力释放**

2019-2020 年，公司新老型号产品接续签订订货合同，军品增长显著。年初以来公司已发布 5 次重要军品合同公告，合计金额 8.47 亿元，占公司 2019 年营业总收入的 51.70%，占公司 2019 年主营业务红外热成像仪营收的 68.40%。公司 2020 年已公布的订单金额同比 2019 年全年增长 14.85%。公司在历年来参与的政府装备类型号项目竞标中展现出显著的竞争优势，中标的多款产品填补了国内同类型号产品空白，并陆续承担了多个重点型号高端装备类系统产品的研制、生产任务。2020 年公司政府装备类产品科研生产订单呈急速增长的态势，在保证既有型号产品高质量交付的基础上，公司全力落实前期中标型号项目的备产及交付。未来，随着前期中标政府装备类型号项目逐步完成定型，将陆续实现上述型号项目产品订货合同的签署。

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
2020-09-24	6420	某重要型号政府装备类产品	国内唯一供应商
2020-07-18	13040	某型号政府装备类产品	前期中标产品的首次订货
2020-07-18	12408	某型号政府装备类产品	前期中标产品的首次订货
2020-07-18	1109.486	某型号政府装备类产品	既有型号项目的持续批量供货
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
2020 年合计金额：8.47 亿元			
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
2019 年合计金额：7.37 亿元			

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司一直积极响应政府鼓励高质量民营经济企业参与国防建设的号召，持续科研

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

创新并进一步拓展红外技术在多品类政府整备类型号产品中的广泛应用。随着政府对高科技装备能力要求的提升，公司作为前期已承担多个重点型号装备类产品的高科技企业，在国家政策及主管部门鼓励与支持下参与了多个重点型号项目的研制、竞标。公司与政府客户保持良好合作关系，各型号项目竞标进展顺利。

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，有望实现高速增长。

● 盈利预测

我们维持对公司的盈利预测，预计公司2020-2022年实现归母净利润9.09/10.94/13.32亿元，对应PE为60/50/41倍（2020.09.25）。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

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2533	3598	4502	5373
货币资金	598	1517	1655	1734
交易性金融资产	90	60	70	67
应收账款	767	904	1277	1766
其他应收款	25	54	66	79
存货	731	452	689	854
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	5296	6133	6928
流动负债	636	1012	1248	1474
短期借款	150	287	241	256
应付票据	45	60	96	117
应付账款	286	434	665	823
其他	155	232	246	278
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	1041	1341	1561
股本	936	1592	1592	1592
资本公积	1755	1100	1100	1100
未分配利润	762	1483	2003	2558
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3533	4255	4792	5367
负债及权益合计	4332	5296	6133	6928

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	221	909	1094	1332
折旧和摊销	106	92	97	98
资产减值准备	42	-18	106	117
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	-5	-12	-15
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	86	-576	-697
经营活动产生现金流量	330	954	769	826
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	-46	-591	-727
现金净变动	-296	918	138	79
现金的期初余额	892	598	1517	1655
现金的期末余额	597	1517	1655	1734

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1638	3600	4353	5269
营业成本	841	1278	1959	2424
营业税金及附加	13	12	12	12
销售费用	85	210	239	308
管理费用	223	240	249	306
财务费用	13	-5	-12	-15
资产减值损失	-42	120	30	30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	210	1015	1195	1453
营业外收入	1	2	0	1
营业外支出	3	7	6	6
利润总额	207	1010	1190	1448
所得税	-13	101	95	116
净利润	221	909	1094	1332
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	221	909	1094	1332
EPS(元)	0.14	0.57	0.69	0.84

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	51.1%	119.8%	20.9%	21.0%
营业利润增长率	45.9%	383.9%	17.8%	21.6%
净利润增长率	67.3%	312.0%	20.4%	21.7%
盈利能力(%)				
毛利率	48.6%	64.5%	55.0%	54.0%
净利率	13.5%	25.2%	25.1%	25.3%
ROE	6.2%	21.4%	22.8%	24.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	18.4%	19.7%	21.9%	22.5%
流动比率	3.98	3.56	3.61	3.65
速动比率	2.66	3.05	2.98	2.99
营运能力(次)				
资产周转率	37.5%	74.8%	76.2%	80.7%
应收账款周转率	182.0%	361.2%	334.4%	290.2
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.57	0.69	0.84
每股经营现金	0.21	0.60	0.48	0.52
每股净资产	2.22	2.67	3.01	3.37
估值比率(倍)				
PE	246.8	59.9	49.8	40.9
PB	15.4	12.8	11.4	10.1

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