

高德红外(002414)

报告日期: 2019 年 10 月 28 日

业绩延续高增长, 加快推进微机电系统产业化 ——高德红外点评报告

✍ : 杨晨 执业证书编号: S1230518120001
☎ : 021-80105932
✉ : yangchen2@stocke.com.cn

事件

公司发布 2019 年三季报, 公司 2019Q3 实现营收 10.58 亿元(+107.76%), 归母净利润 2.35 亿元(+142.29%), 经营活动净现金流 0.45 亿元(+183.23%)。同时, 公司预计 2019 年度归母净利润 1.98-2.64 亿元(+50%~+100%)。

投资要点

□ 三季度延续高增长, 全年业绩得以支撑

公司前 3 季度业绩延续了上半年的高增长, 收入和利润端均实现翻倍, 单 3 季度营收同比增长 119.87%, 归母净利润同比增长 1536.78%, 呈现加速态势, 主要系公司军品订单持续恢复以及相关型号批量交付, 同时探测器、机芯及民品销售规模增长所致。公司销售产品结构有所变化导致毛利率下降 1.2 个百分点, 由于公司优化费用率, 公司净利率同比提升 3.16 个百分点; 公司持续投入研发项目, 研发费用同比增加 45.78%。从资产负债端来看, 公司预收款项大幅增加 34.88%, 预付款项增加 45.42%, 存货 9.18 亿保持历史高位, 反映出公司订单合同饱满且积极备货生产, 全年业绩高增长得到支撑。

□ 加快推进微机电系统产业化, 未来有望成为公司新增长点

公司同时公告了与武汉未来科技城建设管理办公室签署投资协议, 将投资 12.2 亿元建设武汉高德微机电与传感工业技术研究院研发基地及产业园。我们认为, 公司依托武汉东湖技术开发区集成电路与微机电系统领域的产业和人才优势, 加快推进微机电与传感工业技术产业化, 这将为公司创造新的增长点, 增强其核心竞争力。

□ 盈利预测及估值

我们看好公司的长期投资价值, 公司作为红外行业国内的龙头企业, 同时也是我国唯一拥有武器系统总体资质的民营军工集团, 具有不可复制的竞争优势和极深的护城河。公司当前正处于业绩拐点期, 随着公司军品型号放量交付和民品市场的大力拓展, 未来公司业绩有望持续高速增长。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42/0.58/0.75 元/股, 对应 P/E 分别为 53.36/37.96/29.56 倍, 给予“增持”评级。

□ 风险提示

军品定型批产慢于预期; 红外热成像被新技术替代, 导致行业萎缩。

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 22.20

单季度业绩

元/股

3Q/2019

0.09

2Q/2019

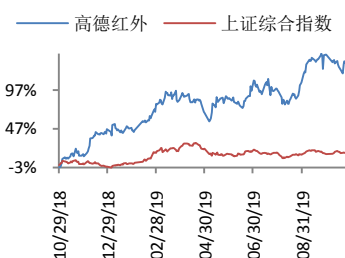
0.15

1Q/2019

0.01

4Q/2018

0.06



公司简介

公司是全球领先的红外热像仪厂商, 经过多年发展成为国内唯一的民营军工集团, 现有业务涵盖红外探测器芯片、红外热像整机及综合光电系统、新型武器系统和传统及信息化弹药四大业务板块。

相关报告

- 1 《营收增速创历史新高, 军民市场开花结果》2019.09.03
- 2 《高端红外芯片通过评审, 自主可控产业化加速推进》2019.06.28
- 3 《唯一民营军工集团, 业绩增长进入快车道》2019.04.30
- 4 《军品市场地位稳固, 民品市场含苞待放》2010.07.01

报告撰写人: 杨晨

数据支持人: 杨晨

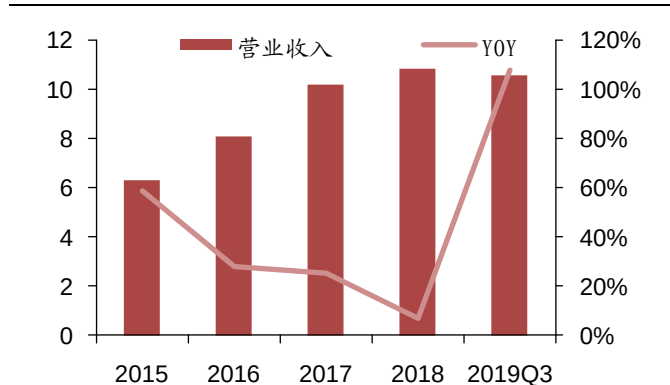
财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	1084	2076	2565	3070
(+/-)	6.61%	91.62%	23.54%	19.67%
净利润	132	260	365	467
(+/-)	125.98%	96.63%	40.58%	28.03%
每股收益 (元)	0.21	0.42	0.58	0.75
P/E	104.93	53.36	37.96	29.65

1. 三季度延续高增长，全年业绩得以支撑

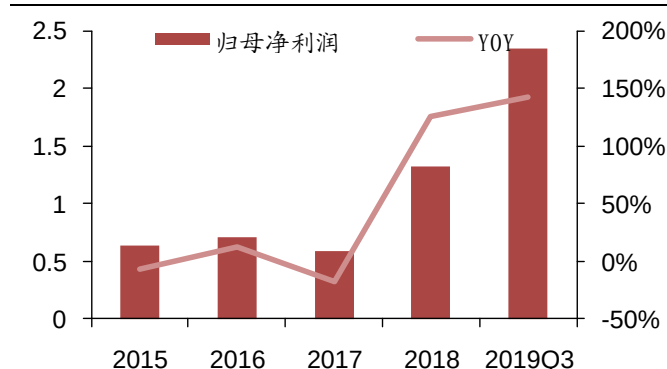
公司前3季度业绩延续了上半年的高增长，收入和利润端均实现翻倍，单3季度营收同比增长119.87%，归母净利润同比增长1536.78%，呈现加速态势，主要系公司军品订单持续恢复以及相关型号批量交付，同时探测器、机芯及民品销售规模增长所致。公司销售产品结构有所变化导致毛利率下降1.2个百分点，由于公司优化费用率，公司净利率同比提升3.16个百分点；公司持续投入研发项目，研发费用同比增加45.78%。从资产负债端来看，公司预收款项大幅增加34.88%，预付款项增加45.42%，存货9.18亿保持历史高位，反映出公司订单合同饱满且积极备货生产，全年业绩高增长得到支撑。

图 1：公司 2015-2019Q3 营收及增速



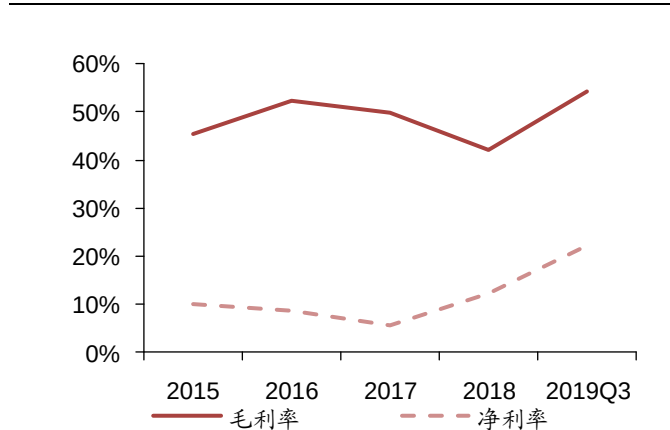
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 2：公司 2015-2019Q3 归母净利润及增速



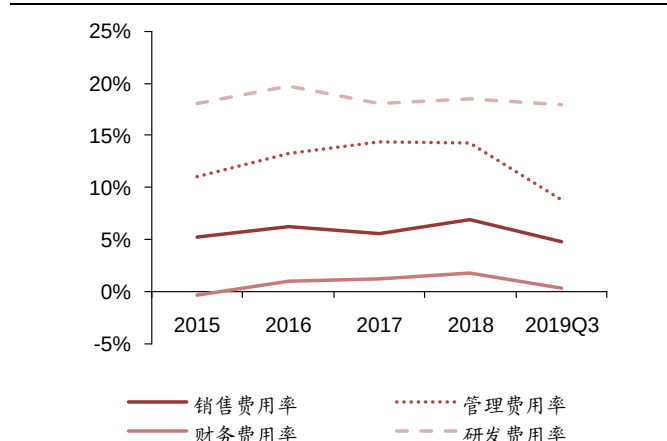
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 3：公司 2015-2019Q3 年毛利率及净利率



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 4：公司 2015-2019Q3 期间费用率



资料来源：wind，浙商证券研究所

2. 加快推进微机电系统产业化，未来有望成为公司新增长点

公司同时公告了与武汉未来科技城建设管理办公室签署投资协议，将投资12.2亿元建设武汉高德微机电与传感工业技术研究院研发基地及产业园。我们认为，公司依托武汉东湖技术开发区集成电路与微机电系统领域的产业和人才优势，加快推进微机电与传感工业技术产业化，这将为公司创造新的增长点，增强其核心竞争力。

我们看好公司的长期投资价值，公司作为红外行业国内的龙头企业，同时也是我国唯一拥有武器系统总体资质的民营军工集团，具有不可复制的竞争优势和极深的护城河。公司当前正处于业绩拐点期，随着公司军品型号放量交付和民品市场的大力拓展，未来公司业绩有望持续高速增长。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.42/0.58/0.75元/

股，对应P/E分别为53.36/37.96/29.56倍，给予“增持”评级。

3. 风险提示

军品定型批产慢于预期；

红外热成像被新技术替代，导致行业萎缩。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2682	3586	4147	4855	营业收入	1084	2076	2565	3070
现金	894	680	680	752	营业成本	627	1087	1329	1573
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	11	20	25	30
应收账款	897	1582	1874	2225	营业费用	75	125	154	181
其它应收款	15	25	31	38	管理费用	155	249	282	332
预付账款	44	86	105	120	研发费用	200	353	410	482
存货	748	1152	1396	1652	财务费用	19	25	37	41
其他	84	61	61	69	资产减值损失	(32)	17	21	25
非流动资产	1721	1837	1874	1884	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	20	60	70	50	投资净收益	8	7	8	8
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	107	75	85	95
固定资产	709	685	658	630	营业利润	144	282	399	509
无形资产	442	483	547	618	营业外收支	0	0	(2)	(1)
在建工程	54	44	38	38	利润总额	144	282	397	508
其他	496	566	560	547	所得税	12	23	32	41
资产总计	4403	5423	6021	6739	净利润	132	260	365	467
流动负债	960	1695	1940	2191	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	560	910	1008	1099	归属母公司净利润	132	260	365	467
应付款项	233	503	586	684	EBITDA	253	374	503	620
预收账款	60	135	167	200	EPS (最新摊薄)	0.21	0.42	0.58	0.75
其他	107	147	179	208	主要财务比率				
非流动负债	74	99	86	86		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	74	99	86	86	营业收入增长率	6.61%	91.62%	23.54%	19.67%
负债合计	1033	1794	2026	2277	营业利润增长率	277.60%	95.84%	41.38%	27.51%
少数股东权益	0	0	0	0	归属于母公司净利润	125.98%	96.63%	40.58%	28.03%
归属母公司股东权益	3370	3629	3994	4462	获利能力				
负债和股东权益	4403	5423	6021	6739	毛利率	42.13%	47.66%	48.17%	48.76%
现金流量表					净利率	12.19%	12.51%	14.23%	15.23%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	3.96%	7.42%	9.58%	11.06%
经营活动现金流	291	(345)	31	83	ROIC	3.69%	6.20%	7.98%	9.08%
净利润	132	260	365	467	偿债能力				
折旧摊销	95	66	67	69	资产负债率	23.47%	33.08%	33.66%	33.79%
财务费用	19	25	37	41	净负债比率	55.16%	51.01%	50.00%	48.57%
投资损失	(8)	(7)	(8)	(8)	流动比率	2.79	2.12	2.14	2.22
营运资金变动	43	(317)	(203)	(247)	速动比率	2.01	1.44	1.42	1.46
其它	10	(372)	(228)	(240)	营运能力				
投资活动现金流	(27)	(189)	(91)	(63)	总资产周转率	0.25	0.42	0.45	0.48
资本支出	20	(11)	(13)	(20)	应收账款周转率	1.35	1.99	1.73	1.73
长期投资	111	(41)	(10)	20	应付账款周转率	2.95	3.22	2.67	2.71
其他	(157)	(138)	(68)	(63)	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	165	320	61	51	每股收益 (最新摊薄)	0.21	0.42	0.58	0.75
短期借款	200	350	98	91	每股经营现金流 (最	0.47	-0.55	0.05	0.13
长期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.40	5.81	6.40	7.15
其他	(35)	(30)	(37)	(40)	估值比率				
现金净增加额	429	(214)	0	71	P/E	104.93	53.36	37.96	29.65
					P/B	4.11	3.82	3.47	3.11
					EV/EBITDA	51.80	37.79	28.25	22.95

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>