

方正证券研究所证券研究报告

高德红外(002414)

公司研究

国防军工行业

公司财报点评

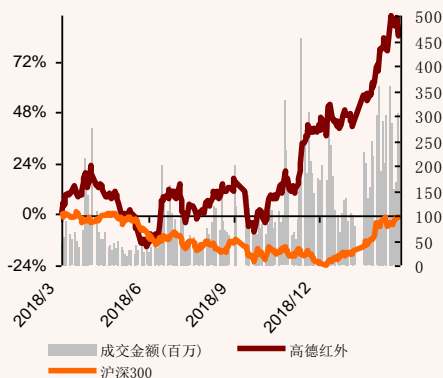
2019.03.25/推荐(维持)

军工首席分析师 段小虎
执业证书编号: S1220517110008
TEL: 021-50196819
E-mail duanxiaohu@foundersec.com

联系人: 孟祥杰

TEL: 010-68584806
E-mail: mengxiangjie@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《三季报业绩高速增长，红外应用长期可期》
2018.10.25
《中报业绩高速增长，红外产业长期发展可期》
2018.08.28
《中报业绩超预期，看好公司领军红外产业》
2018.07.10

请务必阅读最后特别声明与免责条款

※ 事件:公司发布 2018 年年度报告,2018 年实现营业收入 10.84 亿元,同比增长 6.61%,实现归母净利润 1.32 亿元,同比增长 125.98%,对应每股收益 0.21 元;向全体股东每 10 股派发现金红利 0.30 元(含税),以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

※ 点评:营收小幅增长,资产减值损失大幅减少及其他收益大幅增加共同推动公司 2018 年业绩实现高速增长。报告期内,(1)公司的总营业收入达到 10.84 亿元,同比增长 6.61%,其主要原因为:①在报告期内,公司在维持现有型号军品供货稳定的同时又在国内多个军兵种竞标项目取得优异成绩,进入定型批产阶段,且公司在非致命性弹药及信息化弹药的产能将进一步释放,实现国内、国际新业务领域的拓展;②公司推进军民融合策略,在红外热成像领域深耕的同时不断拓展技术应用领域。

(2)与此同时,公司归母净利润达到 1.32 亿元,实现高速增长,同比增长 125.98%,其增速超过营收增速,主要原因有:①报告期间,公司资产减值损失大幅减少 0.94 亿,同比降低 150.41%,主要由公司依据账龄计提坏账准备导致;②其他收益大幅增加,同比增长 266%,其中有关国家政策享受税收优惠较上年增加 0.72 亿元,研发投入补贴增加 0.1 亿元。(3)公司应收账款占总资产比重同比减少 4.32 个百分点,主要系报告期内销售回款情况较好,年末应收账款余额较年初减少所致;公司 2018 年经营性现金流同比增加 2.59 亿,主要受益于报告期销售回款情况良好,贷款结算额增加。公司贯彻“军民并进发展”战略目标,专注主营业务、稳步推进公司各项研制生产任务,有望进入持续性长效发展的“新时代”。

※ 公司是中国红外产业领军者,拥有红外核心技术能力,已成为民参军标杆企业。公司是国内规模最大、国际知名的以红外热成像技术为核心的光电系统和武器系统研制生产企业。2014 年公司第四代便携式反坦克导弹获得相关军工资质,是国内获得武器系统研制资质并成为向我军提供主战武器系统的唯一一家民营企业。获得导弹武器系统总体资质的民营企业。公司拥有一条国内先进的自主可控的 8 英寸 0.25 μm 批产型氧化钒(V0x)非制冷红外探测器专用生产线、一条 8 英寸 0.5 μm 碲镉汞(MCT)制冷红外探测器专用生产线以及一条 8 英寸 0.5 μm 批产型二类超晶格(T2SL)制冷红外探测器专用生产线,可自主可控向全行业批量稳定供应各类高性能非制冷、制冷红外探测器产品。公司红外产品军民并进,2017 年收入 5.88 亿元,覆盖陆海空各军种,据智研咨询《2017-2023 中国红外热像仪

市场深度调研及投资战略研究报告》，我国军、民用红外系统年市场规模分别约为 30 亿元、18.7 亿元，公司红外业务有望持续向好发展。

※ 积极布局信息化弹药，有望持续受益于国防信息化建设的大力推进。公司于 2015 年全资收购汉丹机电成功切入火工领域，将业务拓展至传统非致命弹药及信息化弹药等系列军品领域。收购后，汉丹机电 2015-2017 年净利润年复合增长率达 62.52%，协同效应显著。公司于 2017 年成立具备完整军工集团架构的高德导弹研究院，最大实现体系内资源优化整合，并于当年完成国内第一枚某型号武器系统的研制工作。据中国产业信息网数据，我国未来 10 年国防信息化总规模有望达到 1.66 万亿元，2025 年国防信息化开支（6284 亿元）预计占国防装备费用的 40%。弹药信息化是武器装备信息化的重要组成部分，公司信息化弹药业务有望在国防信息化浪潮的推动下持续快速发展。

※ 践行军民深度融合，积极布局民用市场，打破成长天花板。公司依托在以红外为核心的光电系统领域的先进核心技术能力，积极布局个人视觉、工业检测、智能家居、消费电子等民用市场，与美的等行业龙头合作致力打造红外产业链生态圈，努力实现红外热成像技术的“消费品化”，践行军民深度融合。公司在红外探测器领域的核心技术能力是开启民用市场的钥匙，晶圆级封装的持续推进已使民用市场开启的时间表逐步清晰。民用市场突破有望使公司坐拥千亿级市场，打破军品成长天花板。

※ 盈利预测与评级：考虑公司有望持续受益于军民融合深度发展，未来我国军民用红外市场的广阔空间以及公司在红外技术领域的资质与技术优势，给予公司“推荐”评级，我们对公司 2019/20/21 年的 EPS 预测分别为 0.36/0.47/0.64 元，对应 2019/20/21 年 PE 为 80/62/45 倍。

※ 风险提示：军品列装低于预期，民用市场拓展低于预期。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,083.63	1,949.18	2,402.23	2,990.78
(+/-) (%)	6.61	79.88	23.24	24.50
净利润	132.07	224.32	290.55	397.88
(+/-) (%)	125.98	69.85	29.53	36.94
EPS(元)	0.21	0.36	0.47	0.64
P/E	101.86	80.29	61.99	45.26

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,681.98	3,116.63	3,532.11	4,101.33	营业总收入	1,083.63	1,949.18	2,402.23	2,990.78
现金	894.41	40.39	-233.40	-504.76	营业成本	627.12	1,018.04	1,224.90	1,481.52
应收账款	896.73	1,598.85	2,041.71	2,522.69	营业税金及附加	10.68	21.08	26.14	31.97
其它应收款	14.69	21.95	27.37	33.94	营业费用	74.71	123.33	153.40	192.93
预付账款	43.87	77.40	90.65	110.64	管理费用	154.52	227.47	249.83	314.03
存货	748.37	1,294.14	1,521.88	1,854.92	财务费用	18.71	2.26	10.80	13.53
其他	83.90	83.90	83.90	83.90	资产减值损失	-31.53	22.00	26.70	38.48
非流动资产	1,721.12	1,797.61	1,804.88	1,813.99	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	8.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	708.89	708.89	708.89	708.89	营业利润	144.10	237.39	306.69	422.67
无形资产	442.42	442.42	442.42	442.42	营业外收入	1.60	0.00	0.00	0.00
其他	569.80	646.30	653.57	662.67	营业外支出	1.53	0.00	0.00	0.00
资产总计	4,403.10	4,914.24	5,336.99	5,915.32	利润总额	144.18	237.39	306.69	422.67
流动负债	959.71	1,247.23	1,379.43	1,559.87	所得税	12.10	13.07	16.14	24.79
短期借款	560.00	560.00	560.00	560.00	净利润	132.07	224.32	290.55	397.88
应付账款	232.90	404.82	478.11	581.89	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	166.82	282.41	341.32	417.99	归属母公司净利润	132.07	224.32	290.55	397.88
非流动负债	73.75	73.75	73.75	73.75	EBITDA	111.13	261.65	344.18	474.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.21	0.36	0.47	0.64
其他	73.75	73.75	73.75	73.75					
负债合计	1,033.46	1,320.98	1,453.18	1,633.62	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	624.26	624.26	624.26	624.26	营业收入	6.6%	79.9%	23.2%	24.5%
资本公积	2,067.11	2,067.11	2,067.11	2,067.11	营业利润	121.4%	64.7%	29.2%	37.8%
留存收益	678.27	901.90	1,192.45	1,590.33	归属母公司净利润	126.0%	69.8%	29.5%	36.9%
归属母公司股东权益	3,369.63	3,593.26	3,883.81	4,281.70	获利能力				
负债和股东权益	4,403.10	4,914.24	5,336.99	5,915.32	毛利率	42.1%	47.8%	49.0%	50.5%
					净利率	12.2%	11.5%	12.1%	13.3%
					ROE	3.9%	6.2%	7.5%	9.3%
					ROIC	0.5%	6.0%	7.0%	8.4%
					偿债能力				
					资产负债率	23.5%	26.9%	27.2%	27.6%
					净负债比率	326.1%	272.0%	267.3%	262.1%
					流动比率	2.79	2.50	2.56	2.63
					速动比率	1.97	1.40	1.39	1.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.25	0.42	0.47	0.53
					应收账款周转率	1.15	1.22	1.18	1.19
					应付账款周转率	2.66	2.51	2.56	1.19
					每股指标(元)				
					每股收益	0.21	0.36	0.47	0.64
					每股经营现金	0.47	-1.23	-0.41	-0.40
					每股净资产	5.40	5.76	6.22	6.86
					估值比率				
					P/E	101.86	80.29	61.99	45.26
					P/B	3.99	5.01	4.64	4.21
					EV/EBITDA	118.14	70.86	54.66	40.20

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com