

2010 年 07 月 26 日

电子设备行业

高德红外 (002414)

评级: 买入

TMT 行业小组

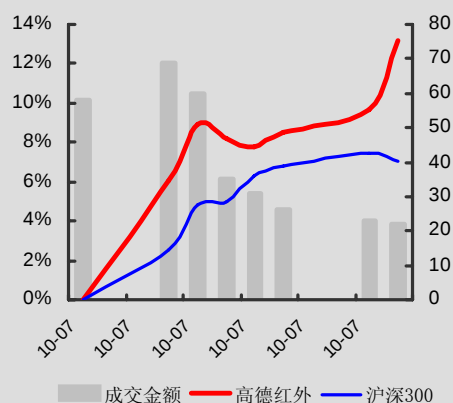
联系人: TMT 行业小组

联系方式:

010-88086830-701

lizz@rxzq.com.cn

高德红外股价与沪深 300 指数对比:



市场数据: 2010 年 07 月 26 日

高德红外: 27.93 元

总股本: 3.00 亿股

流通股: 0.6 亿股

受益军品需求快增未来很具成长空间

- **国内红外热像仪企业稀缺性造就公司的市场优势。**公司是国内红外热像仪龙头企业,产品为各类红外热像仪,其中测温类红外热像仪销售额连续两年均位列全球第四,是排名最前的中国厂商。公司所处的行业企业资源较为稀缺,目前其核心部件主要依靠外购,后期自己通过系统设计组装成品。这里有必要说明的是红外热像仪并不像其他传统电子产品是通过自动化生产线批量出货,该产品行业进入门槛高,从业者需要掌握红外光学、成像电路、图像处理、人工智能、机械结构及系统工程等方面专业能力,成品对后期各种极端环境检测要求极高,目前国内上规模的企业只有三家,其中公司是最大的一家。公司多数产品分布在军用领域,并与客户保持了良好的合作关系,同时承担了军队部分项目研发,在民品方面公司也正与安防和车载方面的用户积极合作开拓新应用领域。行业的进入门槛高和应用的特殊性造就了企业资源的稀缺性,无论军用还是民用,公司在客户的采购体系中都在选择范围内,这对公司来说会减少市场竞争带来的压力。
- **非制冷性探测器研发有助于降低民品成本和价格。**红外热像仪的核心部件是红外探测器,目前国内探测器大都需要从国外进口,这使热像仪的产品售价过高,阻碍了民用行业应用拓展。为降低依赖风险,公司目前正与清华大学合作研发面阵大小为400*300的非制冷型焦平面探测器,公司和大立科技研制的非制冷探测器还是集中在民品,目前项目研制进度落后于大立,不过大立的产品分辨率较低,用途大多为比较低端的民品,而高德研发的是分辨率为400*300及以上较为高端的产品,对于民用产品,高德也是完全按照军用标准来设计,这样能满足一些对精度要求较高的民用市场。在制冷探测器方面,国内部分科研院所已经有成熟产品,公司也将其纳入采购体系,以减少单一依赖法国的风险。
- **军品需求强烈,公司今后两年增长动力明确。**我国军队建设的战略任务是以打赢信息化条件下局部战争为重点,我们认为,当前红外热像仪在空军、海军以及二炮部队中的装备更具优先性。目前我军用红外热像仪基本以二代为主,二代的缺点在于主动发射红外信号,易于暴露自身位置,原有的第二代红外系统已经不能满足现代战争的需求,因此,近期内第三代被动红外热像仪替换第二代的迫切性非常强烈。

以空军为例，目前第三代被动红外热像系统至今尚未在国内战机机上得到应用，市场增量空间巨大。资料显示，目前中国现役军用飞机数量约为3500架，其中飞豹、歼10、歼11、苏30M系列等三代战斗机总数达到400多架，并且还在不断增加。每架战机需要4台热像仪方能达到360度监视效果，以每台100万元的售价计算，单歼击机就有超过16亿元的市场规模。此外，该产品在最新的主战舰艇、导弹、坦克上装备需求也较为强烈。公司是国内三家能够规模提供红外热像仪产品之一，承担了国家相关部门的重大研发项目，未来相关产品的定型能够使公司获得批量订单，且军品价格方面采用报价范围再进行核价，这样企业不会面对太大的压价行为，毛利率有望维稳。2008年以来军工产品的立项不断增多，预计2010年下半年军工产品进入批量定型阶段，我们认为公司业绩会在军品订单的带动下实现大幅增长。

- **民用市场会稳健增长是大概率事件。**目前，红外热像仪在国内民用市场主要用于电力行业，而欧美在建筑、消防行业拥有很高的普及率，日本除建筑和消防外，在视频安防系统也有建树。国内应用领域单一的重要原因用户对该产品的认知程度不高，不了解产品应用带来的收益。针对于此，公司正制定积极的民用推广计划，为客户普及红外热像仪的应用价值，使产品从电力向建筑、路桥、消防领域延伸。不过短期内受限于价格和用户认知程度，公司民用市场出现爆发式增长的可能性较小，预计会保持与行业20%左右相近的年均复合增长率，近几年内将是一个逐渐递进的过程。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司今后三年的主要的驱动力来自于军品的订单，而民品的稳健增长则会对冲由军品波动带来的风险。预计公司2010、2011、2012年将实现收入5.87亿元、8.19亿元和10.8亿元，实现归属母公司净利润分别为2.19、3.14、4.13亿元，EPS分别为0.73、1.05和1.38元，以7月26日收盘价27.93元计算，对应PE分别为38倍、27倍和20倍，鉴于公司所处行业资源的稀缺性、未来高成长性以及经济周期的非受限性，给予“买入”评级。
- **风险提示：**虽然红外热像仪受经济周期波动影响很小，但公司产品在军用领域受军队需求的波动较大，且这类波动难以预测，业务发展存在一定的不确定性。

■ 附表：高德红外盈利预测表

单位：万元	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业总收入	35384.1	58667.2	81899.4	107943.4
营业总成本	20391.4	33616.3	45347.7	59854.6
营业成本	13889.5	21824.2	29811.4	38643.7
营业税金及附加	345.7	469.3	573.3	755.6
销售费用	1356.3	2640.0	3497.1	4479.7
管理费用	3759.6	6746.7	9008.9	12845.3
财务费用	765.7	1408.0	1638.0	2158.9
资产减值损失	274.6	528.0	819.0	971.5
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	14992.7	25050.9	36551.7	48088.8
加：营业外收入	1079.1	293.3	409.5	539.7
减：营业外支出	24.8	11.7	16.4	21.6
利润总额	16047.0	25332.5	36944.8	48606.9
减：所得税	2266.5	3419.9	5541.7	7291.0
净利润	13780.5	21912.6	31403.1	41315.9
减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	13780.5	21912.6	31403.1	41315.9
每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.61	0.73	1.05	1.38
(二) 稀释每股收益(元)	0.61	0.73	1.05	1.38

资料来源：公司财报 日信证券研发部

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。