

电子元器件

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王国勋

执业证书编号: S0960110110068

0755-82026707

wangguoxun@cjis.cn

6-12 个月目标价: 38.10 元

当前股价: 21.30 元

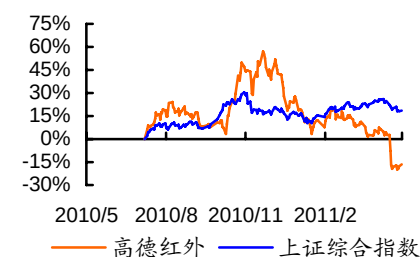
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2872.46
总股本(百万)	300
流通股本(百万)	75
流通市值(亿)	16
EPS (TTM)	0.41
每股净资产 (元)	8.16
资产负债率	2.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
高德红外	-20.96	-22.40	-42.28
上证综合指数	-5.20	3.55	-8.37



相关报告

《高德红外年报点评-行业特性导致业绩低于预期》2011-3-28

《高德红外业绩快报点评-此消彼长, 期待来年》2011-2-25

《高德红外深度报告-迎着朝阳前行》2010-11-25

高德红外

002414

强烈推荐

厚积薄发, 光电系统级产品即将开花结果

点评:

- 公司未来主要看点为光电系统级产品, 其光电系统级产品有以下特点 1) 订单规模大; 2) 毛利率高, 在 70% 以上; 3) 技术壁垒非常高, 竞争者较少。
- 公司光电系统级产品种类全, 实用性高, 公司在光电系统级产品方面经过 4、5 年的研发投入, 目前已经进入开花结果阶段, 预计今年公司系统级产品收入占比将达到约 40%。
- 公司非制冷焦平面探测器设计水平达到国际先进水平, 预计明年正式量产, 在进展上虽然稍慢于大立科技, 但其产品水平远超大立科技, 但即使量产, 对公司盈利能力贡献有限。
- 我们认为高德红外在光电系统级产品上已有较大的突破, 和大立科技和广州珐特已经不处于同一竞争层面, 我们不能简单的以红外热像仪生产企业来衡量公司价值。由于这两年公司众多系统级产品正在定型的过程中和某型号重要产品正在改型过程中, 所以公司业绩低于市场预期, 但随着公司真正成长为光电系统级厂商, 在军方项目中将占有越来越重要的地位, 公司订单规模和盈利能力将实现高速增长, 公司业绩也将随之爆发。我们预计 2011 收入同比增长 30.7%, 净利润同比增长 62.4%, 净利润增幅大于收入增幅主要由于公司超募资金带来利息收入所致; 2012 年随着更多系统级产品的定型, 公司收入和净利润同比增速将达到约 70%。我们预计公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.74 元和 1.27 元, 目前股价对应 2011 年和 2012 年 PE 分别为 28.4 倍和 16.5 倍, 近期受市场情绪和公司一季度业绩影响, 公司股价大幅下跌, 这也迎来买入良机, 给予强烈推荐评级。
- 公司卓越的光电系统级产品对国内几大兵器集团有着很强的吸引力, 我们认为公司未来也不排除在平等对话的基础上, 利用资产重组来推动公司进入新的发展阶段。
- 风险提示: 行业特性导致公司收入具有较大的波动性。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	377	493	834	1213
同比(%)	7%	31%	69%	45%
归属母公司净利润(百万元)	140	222	380	551
同比(%)	2%	59%	71%	45%
毛利率(%)	61.5%	64.0%	67.3%	67.9%
ROE(%)	5.7%	8.3%	12.5%	15.3%
每股收益(元)	0.47	0.74	1.27	1.84
P/E	58.89	37.15	21.68	14.97
P/B	3.37	3.09	2.70	2.29
EV/EBITDA	42	27	15	10

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2401	2340	2544	3056	营业收入	377	493	834	1213
现金	1641	2084	2111	2426	营业成本	145	177	273	390
应收账款	427	247	417	606	营业税金及附加	5	5	8	12
其它应收款	10	0	0	0	营业费用	13	25	42	61
预付账款	58	0	0	0	管理费用	47	56	92	133
存货	243	0	0	0	财务费用	-7	-28	-31	-34
其他	22	10	17	24	资产减值损失	17	3	3	3
非流动资产	109	404	564	619	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	58	204	353	446	营业利润	157	255	448	648
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	6	3	0	0
其他	25	174	185	147	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2510	2745	3109	3675	利润总额	163	258	448	648
流动负债	61	74	57	73	所得税	23	36	67	97
短期借款	0	0	0	0	净利润	140	222	380	551
应付账款	25	18	27	39	少数股东损益	0	0	0	0
其他	36	56	30	34	归属母公司净利润	140	222	380	551
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	155	241	447	661
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.74	1.27	1.84
其他	0	0	0	0					
负债合计	61	74	57	73	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	300	300	300	300	成长能力				
资本公积	1787	1787	1787	1787	营业收入	6.7%	30.7%	69.0%	45.4%
留存收益	362	584	964	1515	营业利润	4.9%	62.4%	75.2%	44.8%
归属母公司股东权益	2449	2671	3051	3602	归属于母公司净利润	1.6%	58.5%	71.3%	44.8%
负债和股东权益	2510	2745	3109	3675	获利能力				
					毛利率	61.5%	64.0%	67.3%	67.9%
					净利率	37.1%	45.0%	45.6%	45.4%
					ROE	5.7%	8.3%	12.5%	15.3%
					ROIC	16.4%	34.1%	37.8%	44.6%
					偿债能力				
					资产负债率	2.4%	2.7%	1.8%	2.0%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	39.19	31.64	44.35	41.65
					速动比率	35.23	31.64	44.35	41.65
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.19	0.28	0.36
					应收账款周转率	1	1	3	2
					应付账款周转率	6.36	8.22	12.12	11.76
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.74	1.27	1.84
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.13	2.34	0.65	1.27
					每股净资产(最新摊薄)	8.16	8.90	10.17	12.01
					估值比率				
					P/E	58.89	37.15	21.68	14.97
					P/B	3.37	3.09	2.70	2.29
					EV/EBITDA	42	27	15	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434