

# 高德红外 (002414)

## 2022 年年报点评: 下游放量有望恢复, 看好红外龙头发展前景

增持 (下调)

2023 年 04 月 23 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,529	3,361	4,319	5,385
同比	-28%	33%	29%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	502	791	1,106	1,467
同比	-55%	58%	40%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.15	0.24	0.34	0.45
P/E (现价&最新股本摊薄)	74.61	47.34	33.87	25.53

### 关键词: #困境反转

事件: 公司发布 2022 年年度报告: 2022 年实现营收 25.29 亿元, 同比下降 27.75%; 归母净利润 5.02 亿元, 同比下降 54.82%。

### 投资要点

- **中标三款机载光电类产品, 专注研发占据竞争优势。**公司成功建立了从基础红外核心部件、综合光电系统到高级整体装备系统的全面产业链研究与生产布局。借助于集成化的研发生产体系优势, 公司首次参与机载光电项目竞标即取得了第一名和第二名的好成绩, 并累计成功中标三款相关项目。同时, 公司拥有数十个研究室, 为光电系统的雷达、激光、通讯、人工智能、陀螺稳定伺服、目标检测跟踪等需求保驾护航。
- **利用传统红外技术优势板块, 积极跨界布局自动驾驶领域。**在自动驾驶市场快速发展的背景下, 公司成功将红外辅助驾驶系统应用于东风猛士、广汽埃安等知名主机厂前装定点项目。此外, 公司与国内某领先的算法公司达成战略合作伙伴关系, 共同推动红外技术在车载应用领域的产业化进程。由于红外传感技术拥有抗眩光和恶劣天气干扰、全天候智能驾驶感知等优势, 沃尔沃、苹果等公司都在积极研发或应用相关技术。随着自动驾驶汽车的需求增加, 车载红外传感器未来市场前景广阔。
- **回购 2546.91 万股股份, 大力支持员工持股与股权激励计划。**公司通过集中竞价累计回购 2547 万股, 占总股本的 0.78%, 支付总金额高达 30,094 万元; 回购股份全部用于股权激励或员工持股计划, 将激发员工的创新意识和工作热情, 有利于公司保持竞争力和长远发展, 为股东带来更大的价值实现空间。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到下游装备放量不及预期, 我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 7.91 (-10.62) /11.06 (-12.06) /14.67 亿元; 对应 PE 分别为 47/34/26 倍, 将投资评级下调至“增持”。
- **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.40
一年最低/最高价	10.60/17.49
市净率(倍)	5.30
流通 A 股市值(百万元)	29,798.14
总市值(百万元)	37,451.07

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.15
资产负债率(% ,LF)	19.85
总股本(百万股)	3,285.18
流通 A 股(百万股)	2,613.87

### 相关研究

《装备作战效能的倍增器, 国防信息化快速发展》

2022-06-20

## 高德红外三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,215</b>	<b>7,143</b>	<b>8,022</b>	<b>9,722</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,529</b>	<b>3,361</b>	<b>4,319</b>	<b>5,385</b>
货币资金及交易性金融资产	2,239	1,859	2,447	1,819	营业成本(含金融类)	1,348	1,750	2,245	2,796
经营性应收款项	2,118	2,908	2,727	4,305	税金及附加	19	25	32	40
存货	1,688	2,221	2,658	3,418	销售费用	97	118	151	135
合同资产	7	6	7	9	管理费用	205	235	259	323
其他流动资产	162	149	182	171	研发费用	413	493	587	700
<b>非流动资产</b>	<b>2,673</b>	<b>2,960</b>	<b>3,197</b>	<b>3,413</b>	财务费用	-59	-3	4	-1
长期股权投资	4	104	204	304	加:其他收益	74	100	128	160
固定资产及使用权资产	1,182	1,346	1,476	1,577	投资净收益	4	6	8	9
在建工程	360	322	268	222	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	415	477	540	602	减值损失	-13	3	4	3
商誉	278	278	278	278	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	26	26	26	<b>营业利润</b>	<b>573</b>	<b>852</b>	<b>1,180</b>	<b>1,564</b>
其他非流动资产	408	407	406	405	营业外净收支	-1	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>8,888</b>	<b>10,103</b>	<b>11,219</b>	<b>13,135</b>	<b>利润总额</b>	<b>572</b>	<b>854</b>	<b>1,181</b>	<b>1,565</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,536</b>	<b>1,959</b>	<b>1,968</b>	<b>2,416</b>	减:所得税	69	62	73	97
短期借款及一年内到期的非流动负债	539	589	639	689	<b>净利润</b>	<b>503</b>	<b>792</b>	<b>1,107</b>	<b>1,468</b>
经营性应付款项	423	784	765	1,164	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	423	373	297	233	<b>归属母公司净利润</b>	<b>502</b>	<b>791</b>	<b>1,106</b>	<b>1,467</b>
其他流动负债	151	213	268	330	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.24	0.34	0.45
非流动负债	228	228	228	228	EBIT	512	840	1,172	1,551
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	678	1,071	1,415	1,803
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.71	47.92	48.02	48.08
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	19.85	23.54	25.60	27.24
其他非流动负债	193	193	193	193	收入增长率(%)	-27.75	32.91	28.51	24.67
<b>负债合计</b>	<b>1,764</b>	<b>2,188</b>	<b>2,197</b>	<b>2,644</b>	归母净利润增长率(%)	-54.82	57.60	39.79	32.65
归属母公司股东权益	7,072	7,863	8,969	10,436					
少数股东权益	51	52	54	55					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,123</b>	<b>7,915</b>	<b>9,023</b>	<b>10,491</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,888</b>	<b>10,103</b>	<b>11,219</b>	<b>13,135</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	236	104	1,033	-193	每股净资产(元)	2.15	2.39	2.73	3.18
投资活动现金流	-25	-507	-467	-455	最新发行在外股份(百万股)	3,285	3,285	3,285	3,285
筹资活动现金流	-458	24	21	19	ROIC(%)	5.87	9.60	12.06	13.91
现金净增加额	-244	-380	588	-629	ROE-摊薄(%)	7.10	10.06	12.33	14.06
折旧和摊销	166	231	242	252	资产负债率(%)	19.85	21.65	19.58	20.13
资本开支	-507	-398	-359	-349	P/E(现价&最新股本摊薄)	74.61	47.34	33.87	25.53
营运资本变动	-443	-934	-332	-1,930	P/B(现价)	5.30	4.76	4.18	3.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

