

高德红外(002414)

报告日期: 2023年08月04日

装备系统总体产品获订货合同, 全技术红外龙头军民品双驱动

——高德红外点评报告

事件: 近日, 公司发布日常经营重要合同公告

□ 装备系统总体产品获大批量采购, 公司全产业链战略布局再进一步

近日, 公司与客户签订了某型号完整装备系统总体产品及某型号红外热像仪订货合同, 合同金额为 2.7 亿元人民币, **这是公司取得该型号装备系统总体产品小批量订单后签署的国内大批量采购订单**, 预计将在年内如期交付, 并按客户要求为后续订单备货备产, 该型号系统总体产品有望在未来年度持续贡献收入。

□ 业绩低点逐步过去, 公司盈利水平有望逐渐回升

1) 受型号类项目采购计划变动、军品价格调整及增值税政策等因素影响, 公司营收利润有所下滑。22Q2-23Q1 公司营收同比增速分别为-59%、-18%、-23%、-40%, 归母净利润同比增速分别为-86%、-33%、-113%、-80%。

2) 受高毛利的军品采购放缓及价格调整等影响, 公司 22 年毛利率 46.7%, 同比下滑 9.2pct, 处于历史低位。**短期受益军品业务恢复, 长期受益规模效应及产品结构的优化, 未来公司利润率有望持续回升。**

□ 全技术路径红外龙头, 军品+民品、内需+外贸共驱业绩增长

1) **军用领域:** 公司同时掌握非制冷与制冷红外双路径, 是国内唯一的取得装备总体资质的民营企业, **未来型号项目业务比重将逐步向装备系统总体倾斜**。同时公司已完成多款产品的外贸出口立项审批, **有望充分受益我国军贸的快速发展。**

2) **民用领域:** 公司非公开发行募投项目建设完成, 提升了红外核心器件及民用标准化模组产能, 进一步降低成本, 实现运营效率的提升。公司积极布局户外夜视、电力、仪器仪表、汽车辅助驾驶等诸多行业, 民品业务有望实现快速扩展。

□ 公司车载红外接连落地东风、广汽, 红外上车进度有望提速

1) 22 年 8 月, 公司携手东风猛士, 发布搭载红外辅助驾驶系统的 M-Terrain; 9 月, 公司公告在广汽埃安红外前装项目上完成定点, 红外上车有望提速。

2) 成本是影响民用红外扩展的核心因素, 随非制冷红外探测器以及晶圆封装技术的成熟, 民用红外逐渐从万元级降至千元级, **车载红外已达产业化应用节点。**

3) 红外成像在夜晚以及对人识别方面优势显著, 有效解决了现有智驾系统在部分场景下容易失效的缺陷, 未来“激光+毫米波+红外”的多模复合感知有望成为主流, **在广汽、比亚迪等头部车厂的不断布局下, 其余厂商有望快速跟进。**

□ 高德红外: 预计 2023-2025 年归母净利润复合增速 35%

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.49、10.05、12.44 亿元, 同比增长 49%、34%、24%, CAGR=35%, 对应 PE 为 46、34、28 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 军品订单释放不及预期; 2) 民品业务扩展不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

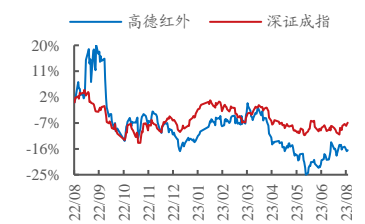
分析师: 刘村阳

执业证书号: S1230522100001
liucunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.11
总市值(百万元)	34,635.67
总股本(百万股)	4,270.74

股票走势图



相关报告

- 《业绩低点逐步过去, 全技术红外龙头军民品双驱动》
2023.04.21
- 《车载红外落地超预期, 中国红外龙头军民品双驱动——高德红外点评报告》
2022.09.04
- 《【浙商国防】高德红外: 一季度业绩超预期, 公司核心型号今年有望放量-20220410》
2022.04.11

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2529	3391	4361	5291
(+/-) (%)	-28%	34%	29%	21%
归母净利润	502	749	1005	1244
(+/-) (%)	-55%	49%	34%	24%
每股收益(元)	0.12	0.18	0.24	0.29
P/E	69	46	34	28
ROE	6.8%	10.4%	13.3%	15.3%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6215	6480	7114	7859
现金	2239	1995	1241	681
交易性金融资产	0	147	172	106
应收账款	1952	2109	2852	3553
其它应收款	42	32	44	64
预付账款	163	160	209	282
存货	1688	1907	2470	3044
其他	131	130	125	129
非流动资产	2673	2783	2905	3016
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4
固定资产	1139	1352	1546	1706
无形资产	415	394	351	319
在建工程	360	307	271	247
其他	755	727	733	741
资产总计	8888	9263	10019	10875
流动负债	1536	1733	2033	2198
短期借款	530	530	530	530
应付款项	423	555	701	867
预收账款	78	67	115	136
其他	505	581	688	665
非流动负债	228	212	218	219
长期借款	0	0	0	0
其他	228	212	218	219
负债合计	1764	1945	2251	2417
少数股东权益	51	52	53	54
归属母公司股东权益	7072	7266	7715	8404
负债和股东权益	8888	9263	10019	10875

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	236	680	79	203
净利润	503	749	1006	1245
折旧摊销	156	122	140	157
财务费用	(59)	(5)	2	12
投资损失	(4)	(8)	(8)	(7)
营运资金变动	(392)	29	(529)	(669)
其它	33	(207)	(533)	(536)
投资活动现金流	(25)	(370)	(278)	(194)
资本支出	(317)	(239)	(256)	(251)
长期投资	(3)	0	0	0
其他	295	(131)	(22)	56
筹资活动现金流	(458)	(553)	(556)	(568)
短期借款	530	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(988)	(553)	(556)	(568)
现金净增加额	(246)	(244)	(754)	(559)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2529	3391	4361	5291
营业成本	1348	1688	2144	2584
营业税金及附加	19	25	31	39
营业费用	97	115	140	159
管理费用	205	254	314	370
研发费用	413	509	637	751
财务费用	(59)	(5)	2	12
资产减值损失	13	17	26	42
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	4	8	8	7
其他经营收益	74	52	59	62
营业利润	573	847	1135	1402
营业外收支	(1)	(5)	(5)	(4)
利润总额	572	842	1130	1399
所得税	69	93	124	154
净利润	503	749	1006	1245
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	502	749	1005	1244
EBITDA	721	959	1273	1568
EPS (最新摊薄)	0.12	0.18	0.24	0.29

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-27.75%	34.12%	28.58%	21.34%
营业利润	-50.77%	47.81%	33.89%	23.61%
归属母公司净利润	-54.82%	49.16%	34.20%	23.80%
获利能力				
毛利率	46.71%	50.22%	50.84%	51.17%
净利率	19.90%	22.10%	23.06%	23.53%
ROE	6.82%	10.37%	13.32%	15.33%
ROIC	6.48%	9.48%	12.12%	13.95%
偿债能力				
资产负债率	19.85%	21.00%	22.46%	22.23%
净负债比率	30.52%	27.54%	23.88%	22.23%
流动比率	4.05	3.74	3.50	3.58
速动比率	2.95	2.64	2.28	2.19
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.37	0.45	0.51
应收账款周转率	1.34	1.76	1.85	1.72
应付账款周转率	3.26	3.99	3.99	3.81
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.18	0.24	0.29
每股经营现金	0.06	0.16	0.02	0.05
每股净资产	2.15	1.70	1.81	1.97
估值比率				
P/E	69.00	46.26	34.47	27.84
P/B	3.77	4.77	4.49	4.12
EV/EBITDA	47.90	34.56	26.62	22.00

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

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>