

业绩增长符合预期， 产能释放助力公司持续快速发展

核心观点：

- **事件：**公司发布半年度报告，2021上半年营收为18.47亿元，同比增长57.04%，归母净利润为6.94亿元，同比增长34.01%。
- **剔除疫情影响，公司业务发展仍可圈可点。**公司2021H1营收18.47亿元（YoY+57.04%），Q2营收11.91亿元（YoY+81.39%）；2021H1归母净利润为6.94亿元（YoY+34.01%），Q2归母净利4.56亿元（YoY+26.89%）。收入增速优于预期，业绩增速基本符合预期。营收的大幅增长主要来自于红外军品收入的快速增长和弹药收入增速的迅猛提升（YOY+733%），由于21年人体红外测温产品贡献小，去年的高基数效应导致今年红外民品收入有所下滑。值得注意的是，报表直观感受为增收不增利，利润增速大幅低于收入增速，公司盈利能力看似大幅下滑，实则业务常态化回归。具体表现为公司2021H1综合毛利率57.5%，同比下滑15.2pct，其中红外业务毛利率下降11.1pct，弹药业务毛利率下降5.7pct。前者主要是因为高毛利人体测温产品收入贡献同比急剧下降导致，民品业务回归常态化发展，工业测温、安防、户外打猎等传统民品业务依然延续快速增长态势；后者则主要是产品结构导致，但全年弹药业务毛利率仍看高至30%左右。
- **在手军品订单充裕，全年军品收入增长可期。**2020年公司公告逾20亿军品订单，大部分结转至今年，再叠加21年1-4月份公告的12.2亿订单，在手订单总计近30亿，全年军品的高增长较为确定。此外，公司持续开展科研创新，进一步拓展红外技术在多品类型号项目产品中的应用推广。随着下半年更多军品订单的落地，公司军品收入的持续增长可期。值得一提的是，公司以第一名的成绩中标第二个国内完整装备系统总体项目，部分扭转了市场对公司总装资质的偏见，完美诠释了技术优先的重要性。总装产品比配套产品拥有更高的价值量，随着公司总体项目的逐步增加，公司更快速的成长通道或将打开。
- **产能逐步到位，收入持续增长有保障。**为了满足下游客户的需求，优化探测器芯片生产制造关键技术，公司在2020年通过定增募资25亿来提升红外核心器件的产能及民用标准化模组产能，加快新一代探测器技术平台的建设工作。新厂房有望于2021Q3正式启用并逐步投产。新产能是当前产能数倍，将有效支撑公司未来3-5年收入的持续快速增长。在新火工区生产建设方面，一期项目已全部完工并通过验收，顺利投入生产，二期项目建设同步稳步推进中。随着新火工区的建成投产，公司非致命弹药及信息化弹药的产能将得到进一步释放，为公司完整装备系统总体的批量生产提供有力保障。
- **投资建议：**预计公司2021年至2023年归母净利润分别为14.32亿、18.46亿和24.08亿，EPS为0.61元、0.79元和1.03元，当前股价对应PE为48X、37X和28X。参照可比公司估值，公司虽不具备优势，但作为国内红外龙头，产品谱系齐全，制冷+非制冷业务齐头并进，可延展性强。看好公司未来在军民领域的发展空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**民品毛利率下滑的风险，军品订单不及预期的风险。

高德红外（002414.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

市场数据

2021/8/20

A股收盘价（元）	29.07
A股一年内最高价（元）	36.18
A股一年内最低价（元）	21.98
上证指数	3465.55
市盈率（2021）	47.64
总股本（万股）	234655.83
实际流通A股（万股）	174908.74
限售的流通A股（万股）	59747.09
流通A股市值（亿元）	508.46

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	3,333.52	4,175.71	5,555.94	7,276.23
同比(%)	103.52%	25.26%	33.05%	30.96%
净利润(单位:百万元)	1,000.82	1431.87	1845.55	2408.38
同比(%)	353.59%	43.07%	28.89%	30.50%
EPS(单位:元)	0.43	0.61	0.79	1.03
P/E	68.16	47.64	36.96	28.32

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002214.SZ	大立科技	23.10	0.86	0.75	0.91	1.15	26.86	30.82	25.43	20.01
688002.SH	睿创微纳	115.00	1.31	1.79	2.59	3.63	87.60	64.15	44.37	31.70
002414.SZ	高德红外	29.07	0.43	0.61	0.79	1.03	68.16	47.64	36.96	28.32
平均值(剔除公司)							57.23	47.49	34.90	25.86

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn