

高德红外(002414)

报告日期: 2022年09月03日

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

投资要点

□ 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) 8月27日, 公司携手东风旗下猛士科技, 发布搭载红外辅助驾驶系统的豪华电动越野车 M-Terrain; 9月2日, 公司公告在广汽埃安红外前装项目上完成定节点, 后续将按车厂节点要求随车型量产, **红外技术大规模上车有望提速。**

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, **在东风、广汽两大整车厂的率先布局下, 其余厂商有望快速跟进。**

□ 型号订单推迟影响中报业绩, 下半年有望迎来拐点

1) 2022年上半年公司实现营收12.31亿元, 同比下降33%, 实现归母净利润3.77亿元, 同比下降46%, 主要因客户采购计划推迟导致定型批产进度受到影响, 部分项目出现订单签署推迟。

2) 公司下半年将全力保障已签型号项目的交付, 并持续推进中标型号项目的定型批产进度, **有望进入型号项目集中交付期, 业绩预期向上。**

□ 公司在手订单充裕, 核心配套型号今年有望放量

1) 截至2022年中报, 公司存货达到17.04亿元, 同比增长5%, 合同负债达到3.87亿元, 同比增长30%, 表明公司生产饱满订单充裕。

2) 根据2021年12月15日公告, 公司与客户签订某型号产品订货合同14.5亿元, 系公司某核心配套型号中标后实现集中性大额采购, 今年有望开始放量。

□ 中国红外龙头, 军民品双驱动

公司做为国内红外龙头, 已完成从芯片到探测器、机芯, 再到整机及完整装备系统的红外全产业链布局。 **军品领域:** 公司作为国内唯一的取得装备总体资质的民营企业, 实现了从百亿级配套市场向千亿级总体市场的跨越。 **民品领域:** 公司积极布局测温、安防、工业、汽车、消费等诸多行业, 业务有望实现快速扩展。

□ 高德红外: 预计未来三年业绩复合增速24%

我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为11.96/16.32/21.27亿元, 同比增长8%/36%/30%, CAGR=24%, 对应PE为42/31/24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。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3500	3415	4409	5385
(+/-) (%)	5%	-2%	29%	22%
归母净利润	1111	1196	1632	2127
(+/-) (%)	11%	8%	36%	30%
每股收益(元)	0.34	0.36	0.50	0.65
P/E	45	42	31	24
ROE	19%	16%	21%	26%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

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

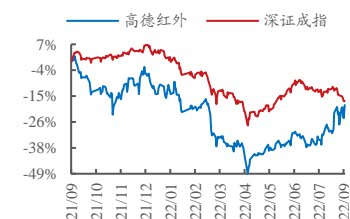
研究助理: 刘村阳

liucunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥15.27
总市值(百万元)	50,164.72
总股本(百万股)	3,285.18

股票走势图



相关报告

- 《【浙商国防】高德红外: 一季业绩超预期, 公司核心型号今年有望放量-20220410》
2022.04.11
- 《【高德红外】深度: 中国红外龙头, 军民品双轮驱动【浙商国防】》
2021.06.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6830	6562	6999	7691
现金	2483	2955	2592	2492
交易性金融资产	370	177	206	251
应收账款	2076	1770	2150	2592
其它应收款	16	31	31	37
预付账款	113	113	147	159
存货	1656	1397	1748	2041
其他	116	118	125	120
非流动资产	2430	2528	2617	2714
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	983	1106	1245	1379
无形资产	412	368	345	298
在建工程	199	200	200	200
其他	836	853	828	838
资产总计	9259	9090	9616	10405
流动负债	1453	1258	1457	1595
短期借款	0	0	0	0
应付款项	528	506	627	708
预收账款	662	512	573	592
其他	263	240	257	294
非流动负债	212	190	200	201
长期借款	0	0	0	0
其他	212	190	200	201
负债合计	1665	1449	1657	1795
少数股东权益	50	50	51	52
归属母公司股东权益	7545	7591	7909	8558
负债和股东权益	9259	9090	9616	10405

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1207	1631	1135	1609
净利润	1112	1196	1633	2128
折旧摊销	134	106	119	133
财务费用	(4)	(33)	(34)	(29)
投资损失	(11)	(8)	(10)	(10)
营运资金变动	219	(43)	(379)	(493)
其它	(243)	413	(194)	(120)
投资活动现金流	(882)	(37)	(219)	(261)
资本支出	(329)	(191)	(218)	(227)
长期投资	1	(1)	0	0
其他	(553)	156	(1)	(34)
筹资活动现金流	1209	(1122)	(1279)	(1449)
短期借款	(810)	0	0	0
长期借款	(50)	0	0	0
其他	2069	(1122)	(1279)	(1449)
现金净增加额	1534	472	(363)	(100)

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3500	3415	4409	5385
营业成本	1542	1308	1632	1908
营业税金及附加	23	25	33	39
营业费用	88	102	123	145
管理费用	212	239	300	355
研发费用	371	444	551	646
财务费用	(4)	(33)	(34)	(29)
资产减值损失	166	137	163	172
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	11	8	10	10
其他经营收益	52	39	40	44
营业利润	1165	1239	1690	2201
营业外收支	(7)	(6)	(7)	(7)
利润总额	1157	1233	1683	2194
所得税	45	37	50	66
净利润	1112	1196	1633	2128
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	1111	1196	1632	2127
EBITDA	1254	1299	1761	2289
EPS (最新摊薄)	0.34	0.36	0.50	0.65

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	5%	-2%	29%	22%
营业利润	9%	6%	36%	30%
归属母公司净利润	11%	8%	36%	30%
获利能力				
毛利率	56%	62%	63%	65%
净利率	32%	35%	37%	40%
ROE	19%	16%	21%	26%
ROIC	14%	15%	20%	24%
偿债能力				
资产负债率	18%	16%	17%	17%
净负债比率	0%	0%	0%	0%
流动比率	4.7	5.2	4.8	4.8
速动比率	3.6	4.1	3.6	3.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.9	1.9	2.2	2.1
应付账款周转率	3.4	3.0	3.5	3.4
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.36	0.50	0.65
每股经营现金	0.37	0.50	0.35	0.49
每股净资产	3.22	2.31	2.41	2.61
估值比率				
P/E	45.16	41.94	30.74	23.58
P/B	4.75	6.61	6.34	5.86
EV/EBITDA	43.13	36.29	26.96	20.76

资料来源：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>