

高德红外

002414

审慎增持 (维持)

机载新型号项目竞标胜出 回购股份彰显长远发展信心

2022年10月15日

市场数据

市场数据日期	2022-10-14
收盘价(元)	11.92
总股本(百万股)	3,285.18
流通股本(百万股)	2,613.87
总市值(百万元)	39,159.36
流通市值(百万元)	31,157.36
净资产(百万元)	7,102.69
总资产(百万元)	8,547.85
每股净资产(元)	2.16

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《高德红外点评: 乘用车红外前装再获定点, 携手广汽埃安打造新生态》2022-09-04

《高德红外 2022 年一季报点评: 期间费率大幅降低, 业绩实现快速增长》2022-04-21

《高德红外 2021 年报点评: 弹药收入增幅显著, 合同金额高速增长》2022-04-09

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3500	3710	4478	5292
同比增长	5.0%	6.0%	20.7%	18.2%
归母净利润(百万元)	1111	1206	1551	1905
同比增长	11.0%	8.6%	28.6%	22.8%
毛利率	55.9%	57.0%	57.8%	58.3%
净利率	31.7%	32.5%	34.6%	36.0%
净资产收益率	14.7%	15.2%	17.8%	19.8%
每股收益(元)	0.34	0.37	0.47	0.58
每股经营现金流(元)	0.37	0.34	0.30	0.39

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 据公司 2022 年 10 月 12 日公告, 公司于近日收到某型号机载光电系统产品《中标通知书》。本次中标的某型号机载光电系统产品, 是公司传统优势光电系统产品在新型号项目上的竞标胜出, 根据型号产品批产特性, 该型号产品将在未来年度对公司业绩增长产生积极影响。
- 凭借多年来在红外行业的技术领先优势和多品类红外核心器件的国产化量产, 公司大力投入预研多类型高科技型号产品, 积极参与各 J 兵种型号产品竞标项目, 竞标成绩优异。2020 年公司重要合同合计金额 17.93 亿元, 达公司 2019 年营业总收入的 109.49%; 2021 年公司重要合同合计金额 27.21 亿元, 达公司 2020 年营业总收入的 81.62%; 据公司 2022 年 1 月 8 日公告, 公司收到两个型号光电系统产品中标通知书, 公司首次参与该类机载光电吊舱项目竞标即分别取得第一名和第二名的好成绩; 据公司 2022 年 3 月 30 日公告, 公司与客户签订某装备型号红外热像仪产品订货合同, 合同金额为 2.69 亿元, 达公司 2021 年经审计营业收入的 7.69%。
- 股份回购彰显公司长远发展的信心。2022 年 9 月 5 日, 公司公告拟以自有资金或自筹资金回购公司股份全部用于股权激励或员工持股计划。截至 2022 年 9 月 30 日已实施完成, 公司以 11.82 元/股均价累计回购公司股份 2546.91 万股, 占公司总股本的 0.78%, 回购总金额 3.01 亿元。
- 我们维持盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 12.06/15.51/19.05 亿元, EPS 分别为 0.37/0.47/0.58 元/股, 对应 10 月 14 日收盘价 PE 为 32.5/25.2/20.6 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 产品交付进度不及预期, 新产品研发不及预期, 行业竞争加剧。

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6830	7579	8544	9703
货币资金	2483	3201	3327	3665
交易性金融资产	370	270	303	292
应收票据及应收账款	2076	2105	2580	3034
预付款项	113	136	154	183
存货	1656	1721	2036	2379
其他	131	145	144	150
非流动资产	2430	2194	2071	1905
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	983	983	927	842
在建工程	199	100	50	25
无形资产	412	378	331	289
商誉	278	278	278	278
长期待摊费用	17	14	11	9
其他	540	440	474	462
资产总计	9259	9773	10615	11608
流动负债	1453	1594	1659	1789
短期借款	0	270	180	210
应付票据及应付账款	528	590	681	803
其他	925	734	798	777
非流动负债	212	207	184	170
长期借款	0	0	-25	-38
其他	212	207	209	208
负债合计	1665	1801	1843	1959
股本	2347	3285	3285	3285
资本公积	2822	1884	1884	1884
未分配利润	2098	2362	2977	3640
少数股东权益	50	50	51	52
股东权益合计	7594	7972	8772	9648
负债及权益合计	9259	9773	10615	11608

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1111	1206	1551	1905
折旧和摊销	134	140	148	151
资产减值准备	61	-6	123	114
资产处置损失	-3	-2	-2	-2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	23	-17	-36	-37
投资损失	-11	-11	-11	-11
少数股东损益	1	1	1	1
营运资金的变动	-195	-107	-818	-827
经营活动产生现金流量	1207	1110	986	1283
投资活动产生现金流量	-882	149	-29	31
融资活动产生现金流量	1209	-541	-831	-975
现金净变动	1527	718	126	338
现金的期初余额	954	2483	3201	3327
现金的期末余额	2481	3201	3327	3665

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3500	3710	4478	5292
营业成本	1542	1595	1890	2207
税金及附加	23	26	31	37
销售费用	88	74	90	106
管理费用	212	241	296	333
研发费用	371	408	469	540
财务费用	-4	-17	-36	-37
其他收益	49	40	41	42
投资收益	11	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-105	-106	-106	-106
资产减值损失	-61	-64	-63	-63
资产处置收益	3	2	2	2
营业利润	1165	1264	1624	1992
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	1157	1257	1617	1985
所得税	45	50	65	79
净利润	1112	1207	1552	1906
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	1111	1206	1551	1905
BPS(元)	0.34	0.37	0.47	0.58

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	5.0%	6.0%	20.7%	18.2%
营业利润增长率	9.3%	8.6%	28.4%	22.7%
归母净利润增长率	11.0%	8.6%	28.6%	22.8%
盈利能力				
毛利率	55.9%	57.0%	57.8%	58.3%
净利率	31.7%	32.5%	34.6%	36.0%
ROE	14.7%	15.2%	17.8%	19.8%
偿债能力				
资产负债率	18.0%	18.4%	17.4%	16.9%
流动比率	4.70	4.75	5.15	5.42
速动比率	3.40	3.53	3.75	3.91
营运能力				
资产周转率	44.9%	39.0%	43.9%	47.6%
应收账款周转率	167.9%	162.8%	175.0%	172.7%
存货周转率	87.8%	83.0%	88.5%	88.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.34	0.37	0.47	0.58
每股经营现金	0.37	0.34	0.30	0.39
每股净资产	2.30	2.41	2.65	2.92
估值比率(倍)				
PE	35.2	32.5	25.2	20.6
PB	5.2	4.9	4.5	4.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn