

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.17
总股本/流通股本(亿股)	42.71 / 33.98
总市值/流通市值(亿元)	349 / 278
52 周内最高/最低价	15.27 / 7.52
资产负债率(%)	19.9%
市盈率	53.36
第一大股东	武汉市高德电气有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 马强
SAC 登记编号: S1340123030011
Email: maqiang@cnpsec.com

高德红外(002414)

完整装备系统总体产品获得大批量订货，向下游拓展终结硕果

● 事件

公司 8 月 1 日发布公告，近日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 2.75 亿。

● 点评

1、本次合同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，产业链向下游拓展终结硕果。得益于高效、创新、一体化的科研生产体系优势，公司率先在国内研制成功了某型号完整装备系统并获得该类系统总体科研生产资质，成为向国家提供重点型号系统总体产品的民营企业。今年初，公司完整装备系统总体项目再次取得新进展，国内两个升级总体项目即将启动科研试制工作，公司将承接这两个国内重点总体型号项目的批量生产任务。我们认为，本次大批量采购合同的签署进一步稳固了公司作为完整装备系统总体单位的行业地位，随着本次合同相应型号不断量产以及未来新型号的定型量产，公司完整装备系统业务将助力公司体量再上新台阶。

2、积极开展海外业务合作，完整装备系统出口前景广阔。在出口领域，公司已完成多款型号系统产品的外贸出口立项审批，相关型号项目及完整装备类系统产品已相继在海外展台上展出，海外市场需求对接顺利。

3、民品领域乘用车红外前装市场空间广阔，公司红外前装在广汽埃安完成定点。红外辅助驾驶功能可以完美解决现有智驾感知系统在某些场景下容易失效的缺陷，将成为自动驾驶感知方案的必选项，公司先后斩获东风猛士、广汽埃安两大主机厂前装定点项目，助力车企打造全天候智驾感知方案。随着红外探测器成本不断下降，红外技术在乘用车上的渗透率有望迅速提升，市场空间广阔。

4、员工持股彰显长期发展信心。2022 年，公司实施了员工持股计划，自公司公告最后一笔标的股票过户至员工持股计划名下之日起 12 个月后将开始分四期解锁，锁定期最长 48 个月，解锁比例分别为 20%、20%、40%、20%。我们认为，员工持股计划能够有效激发公司员工的积极性，提高经营效率，同时彰显了公司长期发展信心。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 8.57、10.65、13.08 亿元，对应当前股价 PE 分别为 41、33、27 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

军方武器装备采购不及预期；公司在重要装备竞标中失利；民品应用拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2529	3740	4533	5405
增长率(%)	-27.75	47.91	21.21	19.22
EBITDA（百万元）	678.00	1128.75	1409.28	1704.66
归属母公司净利润（百万元）	501.95	857.34	1064.72	1307.53
增长率(%)	-54.82	70.80	24.19	22.81
EPS(元/股)	0.12	0.20	0.25	0.31
市盈率（P/E）	69.51	40.70	32.77	26.69
市净率（P/B）	4.93	4.64	4.06	3.53
EV/EBITDA	50.84	30.27	24.22	19.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2529	3740	4533	5405	营业收入	-27.7%	47.9%	21.2%	19.2%
营业成本	1348	1844	2253	2695	营业利润	-50.8%	70.5%	24.2%	22.8%
税金及附加	19	28	34	40	归属于母公司净利润	-54.8%	70.8%	24.2%	22.8%
销售费用	97	143	173	207	获利能力				
管理费用	205	295	289	297	毛利率	46.7%	50.7%	50.3%	50.1%
研发费用	413	475	546	628	净利率	19.9%	22.9%	23.5%	24.2%
财务费用	-59	-46	-20	-20	ROE	7.1%	11.4%	12.4%	13.2%
资产减值损失	-41	-60	-73	-87	ROIC	5.9%	10.6%	12.1%	12.9%
营业利润	573	978	1214	1491	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	19.9%	19.1%	18.5%	18.7%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	4.05	4.15	4.31	4.31
利润总额	572	977	1213	1490	营运能力				
所得税	69	117	146	179	应收账款周转率	1.34	1.66	1.54	1.55
净利润	503	860	1067	1311	存货周转率	1.51	1.90	1.84	1.85
归母净利润	502	857	1065	1308	总资产周转率	0.28	0.41	0.45	0.47
每股收益(元)	0.12	0.20	0.25	0.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.12	0.20	0.25	0.31
货币资金	2239	893	808	1057	每股净资产	1.66	1.76	2.01	2.32
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1952	2849	3416	4035	PE	69.51	40.70	32.77	26.69
预付款项	163	223	272	326	PB	4.93	4.64	4.06	3.53
存货	1688	2250	2690	3157	现金流量表				
流动资产合计	6215	6414	7401	8808	净利润	503	860	1067	1311
固定资产	1139	1252	1346	1422	折旧和摊销	166	198	217	235
在建工程	360	521	682	843	营运资本变动	-443	-1233	-889	-970
无形资产	415	417	420	423	其他	11	112	121	142
非流动资产合计	2673	2948	3199	3433	经营活动现金流净额	236	-64	516	718
资产总计	8888	9362	10601	12240	资本开支	-507	-477	-466	-466
短期借款	530	130	0	0	其他	482	-1	-4	-4
应付票据及应付账款	423	579	707	846	投资活动现金流净额	-25	-477	-469	-469
其他流动负债	583	836	1009	1199	股权融资	0	18	0	0
流动负债合计	1536	1545	1716	2045	债务融资	530	-400	-130	0
其他	228	242	242	242	其他	-988	-422	-2	0
非流动负债合计	228	242	242	242	筹资活动现金流净额	-458	-804	-132	0
负债合计	1764	1787	1958	2287	现金及现金等价物净增加额	-244	-1346	-85	249
股本	3285	4271	4271	4271					
资本公积金	1739	772	772	772					
未分配利润	1697	1999	2904	4015					
少数股东权益	51	53	56	59					
其他	351	481	640	836					
所有者权益合计	7123	7575	8642	9953					
负债和所有者权益总计	8888	9362	10601	12240					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048