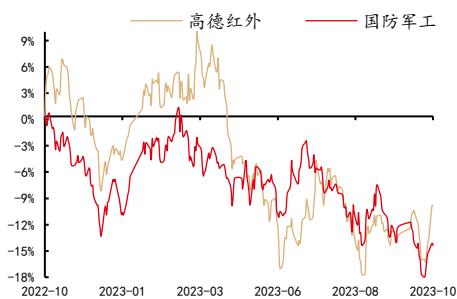


股票投资评级

买入 | 维持

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）	7.92
总股本/流通股本（亿股）	42.71 / 33.98
总市值/流通市值（亿元）	338 / 269
52周内最高/最低价	12.73 / 7.23
资产负债率(%)	19.9%
市盈率	51.73
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
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

高德红外(002414)

业绩短期承压，再度承接两型完整装备系统研制任务

● 事件

公司10月31日发布三季报，公司前三季度实现营业收入16.13亿，同比下降6.27%，实现归母净利润2.86亿，同比下降45.80%。

● 点评

1、营收小幅下滑，利润受费用增加等因素影响下降45.80%。公司前三季度实现营业收入16.13亿，同比下降6.27%，毛利率为55.16%，较去年同期提升0.74%，维持在高位；四费率率为36.18%，同比提升7.36%，其中管理费用率和研发费用率分别提升3.78%、3.46%；管理费用率提升主要是由于股份支付分摊费用及员工薪酬增加所致。受费率提升等因素影响，公司前三季度实现归母净利润2.86亿，同比下降45.80%，业绩短期承压。

2、再度承接两型完整装备系统研制任务，未来公司业务有望向完整装备系统总体倾斜。今年8月，公司与机关签署国内大批量采购订单，产业链向下游拓展终结硕果。本次研制任务通知下达是公司在完整装备系统总体领域取得的新进展，国内两型升级总型号项目正式启动研制工作，公司将承接该两型重点总型号项目的批量生产任务。未来公司型号项目业务比重逐步向完整装备系统总体倾斜，将为公司贡献新的收入和利润增长。我们认为，公司作为完整装备系统总体单位的行业地位进一步稳固，随着本次合同相应型号不断量产以及未来新机型的定型量产，公司完整装备系统业务将助力公司体量再上新台阶。

3、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，海外市场需对接顺利。

4、公司在吉利旗下“翼真汽车”红外前装项目上完成定点，汽车红外前装市场空间广阔。本次合作是继公司红外辅助驾驶系统成功应用在东风猛士、广汽埃安两大主机厂前装定点项目后，又一次在国内商用车红外前装项目上完成定点，后续将按车厂节点要求随车型量产。在加大产品研发投入的同时，公司打造高度自动化的车载产品生产线，为车载需求的大规模释放做好充分的准备。

5、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。

6、我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为3.96、5.78、8.15亿元，对应当前股价PE分别为85、59、42倍，维持“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	2757	3412	4272
增长率(%)	-27.75	9.04	23.75	25.21
EBITDA（百万元）	678.00	568.49	778.38	1050.28
归属母公司净利润（百万元）	501.95	395.79	577.91	814.54
增长率(%)	-54.82	-21.15	46.01	40.95
EPS(元/股)	0.12	0.09	0.14	0.19
市盈率(P/E)	67.39	85.46	58.53	41.53
市净率(P/B)	4.78	4.77	4.41	3.98
EV/EBITDA	50.84	56.82	41.44	30.65

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									
营业收入	2529	2757	3412	4272	营业收入	-27.7%	9.0%	23.8%	25.2%
营业成本	1348	1467	1823	2290	营业利润	-50.8%	-20.5%	45.9%	40.9%
税金及附加	19	21	25	32	归属于母公司净利润	-54.8%	-21.1%	46.0%	40.9%
销售费用	97	106	131	163	获利能力				
管理费用	205	295	289	297	毛利率	46.7%	46.8%	46.6%	46.4%
研发费用	413	475	522	575	净利率	19.9%	14.4%	16.9%	19.1%
财务费用	-59	-60	-59	-59	ROE	7.1%	5.6%	7.5%	9.6%
资产减值损失	-41	-44	-55	-69	ROIC	5.9%	4.8%	6.8%	8.9%
营业利润	573	456	665	937	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	19.9%	15.9%	17.2%	18.6%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	4.05	5.20	4.93	4.71
利润总额	572	455	664	936	营运能力				
所得税	69	59	86	122	应收账款周转率	1.34	1.45	1.56	1.58
净利润	503	396	578	815	存货周转率	1.51	1.58	1.72	1.75
归母净利润	502	396	578	815	总资产周转率	0.28	0.32	0.38	0.43
每股收益(元)	0.12	0.09	0.14	0.19	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	2239	1596	1640	1707	每股收益	0.12	0.09	0.14	0.19
交易性金融资产	0	0	0	0	每股净资产	1.66	1.66	1.80	1.99
应收票据及应收账款	1952	2101	2572	3193	估值比率				
预付款项	163	177	220	277	PE	67.39	85.46	58.53	41.53
存货	1688	1794	2185	2701	PB	4.78	4.77	4.41	3.98
流动资产合计	6215	5846	6808	8087	现金流量表				
固定资产	1139	1014	890	765	净利润	503	396	578	815
在建工程	360	360	360	360	折旧和摊销	166	173	173	173
无形资产	415	417	420	423	营运资本变动	-443	-258	-752	-986
非流动资产合计	2673	2656	2528	2399	其他	11	69	91	113
资产总计	8888	8501	9336	10487	经营活动现金流净额	236	380	90	115
短期借款	530	30	30	30	资本开支	-507	-92	-42	-42
应付票据及应付账款	423	461	573	719	其他	482	-53	-4	-4
其他流动负债	583	632	777	967	投资活动现金流净额	-25	-145	-46	-46
流动负债合计	1536	1123	1380	1716	股权融资	0	53	0	0
其他	228	231	231	231	债务融资	530	-500	0	0
非流动负债合计	228	231	231	231	其他	-988	-427	-1	-1
负债合计	1764	1354	1610	1947	筹资活动现金流净额	-458	-874	-1	-1
股本	3285	4271	4271	4271	现金及现金等价物净增加额	-244	-643	43	68
资本公积金	1739	807	807	807					
未分配利润	1697	1602	2094	2786					
少数股东权益	51	51	51	51					
其他	351	416	503	625					
所有者权益合计	7123	7148	7725	8540					
负债和所有者权益总计	8888	8501	9336	10487					

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
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（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。 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。	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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