

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)	6.22
总股本/流通股本(亿股)	42.71 / 33.99
总市值/流通市值(亿元)	266 / 211
52周内最高/最低价	8.25 / 4.87
资产负债率(%)	21.3%
市盈率	391.19
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)

中标新军种重大型号总体项目，夯实装备系统总体领先供应商地位

● 事件

公司8月3日发布公告，公司于近日收到某重大型号国内完整装备系统总体项目的《中标通知书》，此次重大项目的竞标成功，将对公司未来的战略发展、收入和利润产生重大影响。

● 点评

1、本次中标是民营企业首次在某军种、某品类重大装备系统项目上竞争胜出。继公司某类型完整装备系统总体型号项目实现批量供货，以及承接某两型完整装备系统总体型号产品研制任务之后，此次中标是公司在新军种重大型号总体项目上实现的新突破，也是民营企业首次在该军种重大型号总体项目上竞标胜出。本次中标标志着在完整装备系统总体领域，公司实现了从某一品类到多品类、多领域的跨越式发展，进一步夯实装备系统总体领先供应商地位，将对公司未来的战略发展、收入和利润产生重大影响。我们认为，随着公司中标的多型型号总体项目逐步定型量产，公司营收结构将向完整装备系统总体倾斜，公司已经发展成为名符其实的装备系统总体领先供应商。

2、公司发布2024年半年度业绩预告，预计营业收入同比将实现增长，实现归母净利润0.16-0.18亿，同比下降91%-92%。业绩变动主要原因是装备类产品营收受采购计划延期、降价等影响而出现下滑，但公司大力拓展红外民品领域，民品营收实现增长；研发投入、人工成本、资产折旧摊销大幅增加以及坏账计提金额大于上年同期，导致公司利润较去年同期下降。我们认为，公司业绩短期承压，但随着未来军品采购逐步恢复，以及公司型号总体项目逐步转入量产，公司营收、利润有望获得较大幅度提升。

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，海外市场需求对接顺利。3月18日，公司完整装备系统总体产品再签3.34亿销售合同，海外市场取得新进展。

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，员工持股价格为5.91元/股。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2024-2026年的归母净利润分别为2.44、6.14、10.46亿元，对应当前股价PE分别为120、48、28倍，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

军方武器装备采购不及预期；装备价格及盈利能力低于预期；民品应用拓展不及预期等。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2415	2693	3859	5363
增长率(%)	-4.49	11.50	43.32	38.97
EBITDA(百万元)	425.98	517.60	952.82	1473.94
归属母公司净利润(百万元)	67.70	243.83	614.10	1046.14
增长率(%)	-86.51	260.16	151.86	70.35
EPS(元/股)	0.02	0.06	0.14	0.24
市盈率(P/E)	431.50	119.81	47.57	27.92
市净率(P/B)	4.31	4.15	3.82	3.36
EV/EBITDA	71.26	49.32	27.35	17.97

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2415	2693	3859	5363	营业收入	-4.5%	11.5%	43.3%	39.0%
营业成本	1359	1423	2064	2910	营业利润	-78.5%	130.1%	150.4%	70.1%
税金及附加	30	33	48	66	归属于母公司净利润	-86.5%	260.2%	151.9%	70.4%
销售费用	100	111	122	134	<b>获利能力</b>				
管理费用	257	265	282	300	毛利率	43.7%	47.1%	46.5%	45.8%
研发费用	542	569	598	658	净利率	2.8%	9.1%	15.9%	19.5%
财务费用	-49	-8	-10	2	ROE	1.0%	3.5%	8.0%	12.0%
资产减值损失	-147	-60	-86	-120	ROIC	1.7%	3.3%	7.2%	10.9%
<b>营业利润</b>	<b>123</b>	<b>283</b>	<b>709</b>	<b>1205</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	21.3%	22.4%	25.9%	28.4%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	3.58	3.37	2.98	2.82
<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>282</b>	<b>707</b>	<b>1204</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	53	37	92	156	应收账款周转率	1.42	1.64	1.86	1.85
<b>净利润</b>	<b>69</b>	<b>245</b>	<b>615</b>	<b>1047</b>	存货周转率	1.35	1.49	1.86	1.85
<b>归母净利润</b>	<b>68</b>	<b>244</b>	<b>614</b>	<b>1046</b>	总资产周转率	0.28	0.30	0.40	0.48
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.06</b>	<b>0.14</b>	<b>0.24</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.02	0.06	0.14	0.24
货币资金	1484	1896	1561	1336	每股净资产	1.59	1.65	1.79	2.04
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1589	1725	2460	3404	PE	431.50	119.81	47.57	27.92
预付款项	181	189	274	387	PB	4.31	4.15	3.82	3.36
存货	1889	1719	2434	3371	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>5364</b>	<b>5758</b>	<b>6989</b>	<b>8799</b>	净利润	69	245	615	1047
固定资产	1521	1474	1416	1346	折旧和摊销	205	244	256	268
在建工程	509	659	808	957	营运资本变动	-60	-46	-1232	-1607
无形资产	385	356	327	298	其他	96	108	134	181
<b>非流动资产合计</b>	<b>3259</b>	<b>3323</b>	<b>3346</b>	<b>3358</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>309</b>	<b>551</b>	<b>-226</b>	<b>-110</b>
<b>资产总计</b>	<b>8623</b>	<b>9080</b>	<b>10335</b>	<b>12157</b>	资本开支	-626	-276	-285	-285
短期借款	500	700	900	1100	其他	11	-46	4	4
应付票据及应付账款	535	500	726	1023	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-616</b>	<b>-322</b>	<b>-281</b>	<b>-281</b>
其他流动负债	465	507	721	998	股权融资	0	11	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1500</b>	<b>1708</b>	<b>2347</b>	<b>3121</b>	债务融资	72	198	200	200
其他	338	330	330	330	其他	-523	-27	-28	-34
<b>非流动负债合计</b>	<b>338</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-451</b>	<b>182</b>	<b>172</b>	<b>166</b>
<b>负债合计</b>	<b>1837</b>	<b>2037</b>	<b>2677</b>	<b>3451</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-756</b>	<b>411</b>	<b>-335</b>	<b>-225</b>
股本	4271	4271	4271	4271					
资本公积金	824	834	834	834					
未分配利润	1330	1538	2060	2949					
少数股东权益	0	1	2	3					
其他	361	399	492	648					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6785</b>	<b>7043</b>	<b>7658</b>	<b>8706</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>8623</b>	<b>9080</b>	<b>10335</b>	<b>12157</b>					

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。 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