

公司研究

营收同比改善趋势明显，在手项目充裕，未来成长可期

——高德红外（002414.SZ）2024年三季度报点评

要点

事件：24Q1-Q3，公司实现营收 18.12 亿元，同比+12.38%；实现归母净利润 5021.23 万元，同比-82.42%；实现扣非归母净利润 2554.93 万元，同比-90.04%。24Q3，公司实现营收 6.63 亿元，同比+19.20%；实现归母净利润 3224.24 万元，同比-58.79%；实现扣非归母净利润 2459.04 万元，同比-62.39%。

营收同比改善趋势明显，合同负债处于较高水平。24Q1、Q2、Q3，公司营收分别为 4.68、6.82、6.63 亿元，同比+5.57%、+11.11%、+19.20%。24Q1-Q3，公司销售毛利率、净利率分别为 52.57%、2.77%，同比-2.59pcts、-15.01pcts。公司销售、研发人员增多，相关投入加大；此外，公司银行贷款利息支出增多、大额存单利息收入减少，财务费用率有所提升。24Q1-Q3，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.78%、11.53%、29.03%、0.47%，同比+1.40pcts、-0.30pcts、+6.17pcts、+2.35pcts。截至 24Q3，公司合同负债为 5.41 亿元，同比+76.83%，后续伴随合同逐步履约，业绩有望提升。

军品方面，年内签订完整装备系统总体外贸产品国内采购合同、某型号完整装备系统总体等产品订货合同等。24年3月，公司公告在海外市场拓展取得新进展，与某军贸公司签订了完整装备系统总体外贸产品国内采购合同，合同金额约为 3.34 亿元。24年8月，公司公告中标某重大型号国内完整装备系统总体项目，是民营企业首次在某军种、某品类重大装备系统项目上的竞标胜出。随后公司公告，与客户签订某型号完整装备系统总体等产品订货合同，合同金额约 1.99 亿元，这是公司继前次某类型完整装备系统总体型号项目签署国内大批量采购订单后，该型号完整装备系统总体产品在另一军兵种采购上实现批量订货，公司将全力保障订单年内如期交付。

民用产品方面，公司持续深耕红外领域新兴细分行业，取得多项突破。公司全资子公司轩辕智驾已与陕汽重卡、百度新干线等商用车完成定点，在乘用车领域也已获得吉利汽车、东风猛士和广汽埃安的定点通知书，生产的车载红外设备已按车企节点要求随车型量产。此外，公司新获吉利极氪、国内头部 Robotaxi 企业项目定点通知书。24年8月，公司成为“湖北省自然灾害应急能力提升工程预警指挥项目视频监控联网”中标人，合计中标金额约为 1.70 亿元。

盈利预测、估值与评级：考虑下游采购计划调整对于公司业绩的影响，调整 24-25 年归母净利润预测至 2.03 亿元、5.03 亿元，新增 26 年归母净利润预测 8.02 亿元，24-26 年对应 EPS 分别为 0.05、0.12、0.19 元，当前股价对应 PE 为 176x、71x、44x。公司持续推进红外热成像技术在国防、民用领域应用，当前在手项目充裕，具备较强的业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示：型号产品特点导致公司销售收入及利润波动的风险，经营管理风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,529	2,415	2,641	3,423	4,787
营业收入增长率	-27.75%	-4.49%	9.36%	29.59%	39.85%
归母净利润（百万元）	502	68	203	503	802
归母净利润增长率	-54.82%	-86.51%	199.17%	148.51%	59.39%
EPS（元）	0.15	0.02	0.05	0.12	0.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.10%	1.00%	2.92%	6.93%	10.49%
P/E	55	525	176	71	44
P/B	3.9	5.2	5.1	4.9	4.7

注：22、23 年公司总股本为 32.85、42.71 亿股，24-26 年预测维持 42.71 亿股。

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-30

买入（维持）

当前价：8.33 元

作者

分析师：刘宇辰

执业证书编号：S0930522090001

021-52523865

liuyuchen0@ebsecn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

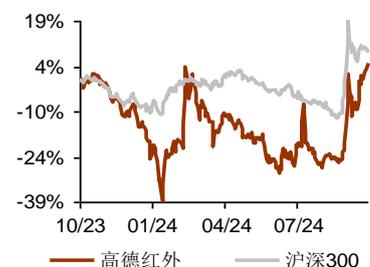
021-52523859

jimeng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	42.71
总市值(亿元)	355.75
一年最低/最高(元)	4.64/8.52
近 3 月换手率	69.10%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	16.68	18.60	-3.54
绝对	13.49	31.60	5.33

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,529	2,415	2,641	3,423	4,787
营业成本	1,348	1,359	1,379	1,730	2,369
折旧和摊销	149	184	185	221	240
税金及附加	19	30	23	30	42
销售费用	97	100	106	130	182
管理费用	205	257	283	291	383
研发费用	413	542	607	616	838
财务费用	-59	-49	10	31	59
投资收益	4	0	0	0	0
营业利润	573	123	268	646	1,018
利润总额	572	122	256	634	1,006
所得税	69	53	51	125	199
净利润	503	69	206	508	807
少数股东损益	1	1	3	5	5
归属母公司净利润	502	68	203	503	802
EPS(元)	0.15	0.02	0.05	0.12	0.19

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	236	309	136	476	346
净利润	502	68	203	503	802
折旧摊销	149	184	185	221	240
净营运资金增加	6	-139	394	632	1,371
其他	-421	196	-646	-881	-2,068
投资活动产生现金流	-25	-616	-565	-585	-560
净资本支出	-507	-626	-493	-510	-510
长期投资变化	4	0	0	0	0
其他资产变化	478	11	-72	-75	-50
融资活动现金流	-458	-451	134	461	828
股本变化	939	986	0	0	0
债务净变化	530	74	175	563	1,133
无息负债变化	-431	-1	-257	303	542
净现金流	-244	-756	-296	352	614

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	46.7%	43.7%	47.8%	49.5%	50.5%
EBITDA 率	28.4%	21.7%	19.0%	27.4%	27.9%
EBIT 率	22.3%	13.8%	12.0%	21.0%	22.8%
税前净利润率	22.6%	5.0%	9.7%	18.5%	21.0%
归母净利润率	19.9%	2.8%	7.7%	14.7%	16.8%
ROA	5.7%	0.8%	2.4%	5.1%	6.7%
ROE (摊薄)	7.1%	1.0%	2.9%	6.9%	10.5%
经营性 ROIC	7.6%	2.7%	3.3%	6.8%	8.7%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	20%	21%	20%	27%	36%
流动比率	4.05	3.58	3.66	2.74	2.09
速动比率	2.95	2.32	2.29	1.76	1.34
归母权益/有息债务	13.13	11.07	8.79	5.38	3.08
有形资产/有息债务	14.83	12.54	10.01	6.73	4.49

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	8,888	8,623	8,686	9,893	11,959
货币资金	2,239	1,484	1,189	1,540	2,154
交易性金融资产	0	0	20	20	20
应收账款	1,834	1,572	1,563	1,766	2,130
应收票据	117	17	18	24	33
其他应收款 (合计)	42	28	25	16	22
存货	1,688	1,889	1,901	2,126	2,764
其他流动资产	124	185	190	206	233
流动资产合计	6,215	5,364	5,088	5,927	7,671
其他权益工具	34	34	34	34	34
长期股权投资	4	0	0	0	0
固定资产	1,139	1,521	2,183	2,217	2,287
在建工程	360	509	215	424	580
无形资产	415	385	388	390	392
商誉	278	231	231	231	231
其他非流动资产	174	182	184	184	184
非流动资产合计	2,673	3,259	3,598	3,966	4,288
总负债	1,764	1,837	1,755	2,622	4,297
短期借款	530	500	675	1,238	2,372
应付账款	377	434	441	553	757
应付票据	46	100	102	128	175
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	12	7	18	56	123
流动负债合计	1,536	1,500	1,390	2,160	3,666
长期借款	0	102	102	102	102
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	180	166	194	291	460
非流动负债合计	228	338	366	462	631
股东权益	7,123	6,785	6,931	7,271	7,662
股本	3,285	4,271	4,271	4,271	4,271
公积金	2,057	1,149	1,169	1,220	1,300
未分配利润	1,697	1,330	1,452	1,737	2,043
归属母公司权益	7,072	6,785	6,928	7,263	7,649
少数股东权益	51	0	3	8	13

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.83%	4.12%	4.00%	3.80%	3.80%
管理费用率	8.09%	10.64%	10.70%	8.50%	8.00%
财务费用率	-2.34%	-2.03%	0.36%	0.90%	1.22%
研发费用率	16.33%	22.45%	23.00%	18.00%	17.50%
所得税率	12%	43%	20%	20%	20%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.13	0.01	0.04	0.10	0.15
每股经营现金流	0.07	0.07	0.03	0.11	0.08
每股净资产	2.15	1.59	1.62	1.70	1.79
每股销售收入	0.77	0.57	0.62	0.80	1.12

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	55	525	176	71	44
PB	3.9	5.2	5.1	4.9	4.7
EV/EBITDA	37.7	69.3	72.6	39.3	28.5
股息率	1.6%	0.2%	0.5%	1.2%	1.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP