

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)	10.53
总股本/流通股本(亿股)	42.71 / 33.99
总市值/流通市值(亿元)	450 / 358
52周内最高/最低价	10.59 / 5.70
资产负债率(%)	31.5%
市盈率	-100.57
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)

签订完整装备系统大额采购协议，打开广阔新天地

● 事件

7月14日，公司发布公告，公司与客户签订了某型号完整装备系统总体产品采购协议，协议金额为8.79亿元，根据协议约定，该协议签订金额为后续将签订的大额订货合同的部分预付价款，公司后续将签署订货合同，本协议金额计入合同总价款。

● 点评

1、某型号完整装备系统总体产品大额采购协议签订意义重大，公司已成功跻身于国家完整装备主要供应商序列，体现了国家对公司承担重大国防使命的高度信任。近日，公司与客户签订了某型号完整装备系统总体产品采购协议，协议金额为8.79亿元，根据协议约定，该协议签订金额为后续将签订的大额订货合同的部分预付价款，我们按照预付款比例为50%推断，本次大额订货合同金额或近18亿元。另外，公司为本年度该型号独家供应商，公司将按照相关协议要求全力保障订单年内如期交付，同时按机关计划要求为后续批量合同订单积极备货、备产。本协议的签订，不仅体现了国家对公司多年来在完整装备系统总体领域的整体认可，也体现了国家对民营企业承担重大国防使命的高度信任，为公司在“十五五”期间持续承接国家新一代装备研制任务奠定了基础，使公司成为国家完整装备的主要供应商之一，为公司的战略性发展和大幅提高盈利水平打开了一个广阔的新天地。

2、在完整装备系统总体领域，公司已经实现了从某一品类到多品类、多领域的跨越式发展，内销外贸空间广阔。本次协议签订标志着公司在完整装备系统总体方面的能力和地位已走到了先进行列，完成了从“跟随”到“引领”的跨越，对公司后续承担国内多个总体项目的批量生产任务产生了积极影响；同步将显著提升公司在国际军贸领域的影响力，加快推进公司完整装备系统总体项目在军贸领域的战略布局。2024年3月，公司披露与军贸公司签订完整武器系统总体外贸产品合同金额3.34亿元。我们认为，未来公司完整武器系统内销外贸有望迎来共振发展。

3、公司发布2025年半年度业绩预告，业绩拐点凸显。公司2025年上半年预计实现归母净利润1.5-1.9亿元，同比增长735%-957%，主要是由于原延期的型号项目类产品恢复交付，且与某贸易公司签订的完整装备系统总体外贸产品合同已完成国外验收交付，同时公司大力扩展民品领域，红外芯片应用业务需求快速释放，营业收入大幅增长，销售规模的增长带来利润同步增长。我们认为，下半年在公司完

整装备系统总体产品开始大批量交付的情况下，公司业绩将进一步加速增长。

4、我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 51、61、77 亿元，归母净利润分别为 6.68、8.54、12.45 亿元，对应当前股价 PE 分别为 65、51、35 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

武器装备交付不及预期；装备价格及盈利能力低于预期；军贸拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2678	5068	6070	7720
增长率(%)	10.87	89.27	19.77	27.19
EBITDA（百万元）	-63.48	1104.51	1332.74	1787.05
归属母公司净利润（百万元）	-447.19	668.20	853.57	1245.34
增长率(%)	-760.56	249.42	27.74	45.90
EPS（元/股）	-0.10	0.16	0.20	0.29
市盈率（P/E）	-96.74	64.74	50.68	34.74
市净率（P/B）	6.84	6.18	5.51	4.76
EV/EBITDA	-508.98	38.25	31.44	22.90

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2678	5068	6070	7720	营业收入	10.9%	89.3%	19.8%	27.2%
营业成本	1587	2887	3569	4639	营业利润	-422.6%	291.5%	27.7%	45.9%
税金及附加	28	54	64	82	归属于母公司净利润	-760.6%	249.4%	27.7%	45.9%
销售费用	140	152	170	185	获利能力				
管理费用	303	334	350	368	毛利率	40.7%	43.0%	41.2%	39.9%
研发费用	746	820	861	904	净利率	-16.7%	13.2%	14.1%	16.1%
财务费用	6	1	0	-1	ROE	-7.1%	9.6%	10.9%	13.7%
资产减值损失	-169	-51	-61	-77	ROIC	-4.8%	8.9%	9.9%	12.4%
营业利润	-397	760	971	1416	偿债能力				
营业外收入	4	4	4	4	资产负债率	31.5%	36.4%	36.1%	38.1%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	1.82	1.82	1.99	2.06
利润总额	-397	759	970	1415	营运能力				
所得税	50	91	116	170	应收账款周转率	1.79	2.93	2.76	2.92
净利润	-447	668	854	1245	存货周转率	0.78	1.28	1.37	1.42
归母净利润	-447	668	854	1245	总资产周转率	0.30	0.50	0.52	0.57
每股收益(元)	-0.10	0.16	0.20	0.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.10	0.16	0.20	0.29
货币资金	574	1574	2113	3291	每股净资产	1.48	1.64	1.84	2.13
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1451	2096	2434	3025	PE	-96.74	64.74	50.68	34.74
预付款项	177	202	250	325	PB	6.84	6.18	5.51	4.76
存货	2161	2356	2863	3678	现金流量表				
流动资产合计	4593	6497	7946	10631	净利润	-447	668	854	1245
固定资产	2363	2278	2175	1962	折旧和摊销	252	344	363	373
在建工程	161	161	161	161	营运资本变动	117	611	-829	-734
无形资产	503	456	408	361	其他	310	113	154	200
非流动资产合计	4643	4495	4332	4059	经营活动现金流净额	232	1736	541	1084
资产总计	9236	10992	12278	14690	资本开支	-726	-154	-201	-101
短期借款	951	351	551	751	其他	-829	-8	14	14
应付票据及应付账款	676	1230	1520	1976	投资活动现金流净额	-1555	-163	-187	-87
其他流动负债	893	1981	1922	2434	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2520	3561	3993	5160	债务融资	498	-599	200	200
其他	392	436	436	436	其他	-91	-402	-528	-635
非流动负债合计	392	436	436	436	筹资活动现金流净额	407	-1001	-328	-435
负债合计	2912	3997	4429	5596	现金及现金等价物净增加额	-915	1000	539	1177
股本	4271	4271	4271	4271					
资本公积金	866	866	866	866					
未分配利润	823	1392	2117	3176					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	365	466	594	781					
所有者权益合计	6324	6995	7849	9094					
负债和所有者权益总计	9236	10992	12278	14690					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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