

高德红外 (002414)

2025 年中报点评：营收规模创历史新高，签订多项

重要合同

报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 26 日公告，2025 年 H1 公司实现营收（19.34 亿元，+68.24%），归母净利润（1.81 亿元，+906.85%），扣非归母净利润（1.52 亿元，+15707.77%），毛利率（51.02%，-0.38pcts），净利率（9.35%，+7.79pcts）。

◆ 型号项目恢复交付+军贸+民品拓展，营收规模创历史新高

2025 年 H1 公司实现营收（19.34 亿元，+68.24%）高速增长，收入规模创历史新高，主要系原延期的型号项目类产品恢复交付、外贸产品合同完成验收交付、民品业务需求快速释放等原因所致。归母净利润（1.81 亿元，+906.85%）与扣非归母净利润（1.52 亿元，+15707.77%）大幅增长，毛利率（51.02%，-0.38pcts）稳中略降，净利率（9.35%，+7.79pcts）有所增长，主要系期间费用率（27.60%，-17.85pcts）明显下降、投资收益增加 788.92 万元、其他收益（2625.10 万元，+20.45%）快速增长等原因所致。

从单季度来看，2025 年 Q2 公司实现营收（12.54 亿元，同比+83.87%，环比+84.14%）高速增长，归母净利润（0.97 亿元，同比+915.86%，环比+16.56%），毛利率（50.50%，+2.62pcts）有所增长，净利率（7.77%，+6.36pcts）有所增长，主要系期间费用率（21.32%，-19.24pcts）明显下降、投资收益增加 105.60 万元、其他收益（1284.57 万元，+7.15%）有所增长等原因所致。

此外，根据公司公告，公司 2025 年以来签订多项合同订单，具体情况如下表所示。

表1 公司 2025 年以来签订合同情况

公告时间	合同标的	金额（亿元）
2025.8.5	某型号完整装备系统总体产品和某型号装备热像仪产品	3.07
2025.7.21	完整装备系统总体产品和某型号光电系统	6.85
2025.7.14	某型号完整装备系统总体产品	8.79

投资评级

买入

维持评级

2025 年 09 月 05 日

收盘价(元):

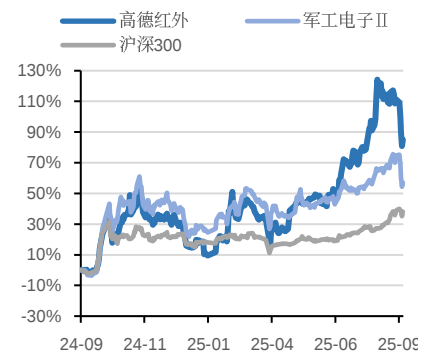
11.01

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	4,270.74
总市值(百万)	47,020.80
流通股本(百万股)	3,398.61
流通市值(百万)	37,418.72
12 月最高/最低价(元)	13.68/5.72
资产负债率(%)	34.50
每股净资产(元)	1.53
市盈率(TTM)	-165.43
市净率(PB)	7.21
净资产收益率(%)	2.77

股价走势图



作者

严慧 分析师

SAC 执业证书：S0640525080003

联系电话：010-59562539

邮箱：yanhui@avicsec.com

张超 分析师

SAC 执业证书：S0640519070001

联系电话：010-59219568

邮箱：zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

资料来源：iFinD，中航证券研究所整理（截至 2025 年 9 月 5 日）

◆ 费用管控能力增强，合同负债及存货显示在手订单充足

费用方面，报告期内，三费费用率（10.46%，-7.11pcts）有所下降，具体来看，销售费用率（3.12%，-1.78pcts）、管理费用率（7.11%，-5.02pcts）、财务费用率（0.23%，-0.31pcts）均有所下降。研发费用（3.31 亿元，+3.41%）稳定增长，有助于保持核心竞争力。

现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额（0.11 亿元，同比增加 1.35 亿元）大幅增加，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；投资活动现金流量净额（-4.84 亿元，同比减少 1.03 亿元）有所减少，主要系本期大额存单购买额大于赎回额所致；筹资活动现金流净额（3.69 亿元，同比增加 3.93 亿元）大幅增加，主要系本期银行贷款较上期增加所致。

其他财务数据方面，截至 2025 年 H1，公司合同负债（5.19 亿元，+14.51%）快速增长，存货（24.53 亿元，+11.07%）快速增长。结合公司以销定产模式，我们判断，公司 2025 年在手订单整体充裕，正在积极备货备产。

◆ 基于红外核心器件，内需+外贸+民用多层格局打开市场天花板

公司业务涵盖了红外焦平面探测器芯片、红外热像整机及以红外热成像为核心的综合光电系统、完整装备系统总体、传统非致命性弹药及信息化弹药四大业务板块。

2025 年 H1，公司各产品业绩情况如下：

(1) 红外综合光电及完整装备系统：2025 年 H1 实现营收（18.66 亿元，+69.76%）高速增长，营收占比 96.47%，毛利率（51.65%，-0.19pcts）基本维持稳定。

(2) 传统弹药及信息化弹药：2025 年 H1 实现营收（0.57 亿元，+640.33%）大幅增长，营收占比 2.95%，毛利率（33.79%，+68.56pcts）明显提升。

(3) 房屋出租：2025 年 H1 实现营收（0.05 亿元，+37.67%）快速增长，营收占比 0.27%。

(4) 技术服务：2025 年 H1 实现营收（0.01 亿元，-96.47%）大幅下降，营收占比 0.06%。

(5) 其他：2025 年 H1 实现营收（0.05 亿元，-37.29%）明显下降，营收占比 0.25%。

同时,公司积极布局全球市场业务,2025年H1公司海外市场收入(1.22亿元, -30.07%)有所下滑,营收占比6.29%,毛利率(29.16%, -15.14pcts)下降明显。

从业务开展情况来看,各业务领域进展如下:

(1) 型号项目类产品: 在完整装备系统总体方面,近期,公司率先研制成功并获得该类系统总体科研生产资质的某型完整装备系统总体型号项目签订了大额采购协议,且为该型号项目当年度的独家供应商。此外公司近期与客户在某新兵种上又签订了该型号完整装备系统总体产品订购合同。出口领域,公司连续获取海外订单,近期与某外贸公司签订了完整装备系统总体外贸产品国内采购合同。此外,公司全资子公司汉丹机电大力开拓外贸市场,紧盯配套市场重点项目。

(2) 民用产品: 在国内市场,公司与南方电网、国家电网等核心客户深化合作,针对输电、变电等巡检场景提供定制化软硬件解决方案。在环保监测、钢铁冶金、石化、应急等领域积极拓展应用场景。户外夜视市场方面,借助短视频平台、垂直社群及大型户外展会,推进热成像产品消费品转型。海外市场方面,针对欧美狩猎市场,推出了新一代双目手持热成像望远镜、红外热成像瞄准镜及融合夜视设备。

此外,在产能建设方面,工研院产业园项目建设已经竣工并投入使用。随着新火工区的建成投产,公司非致命弹药及信息化弹药的产能得到进一步释放,为公司完整装备系统总体的批量生产提供了有力保障。

◆ 投资建议

公司作为以技术驱动为核心的高科技企业,构建了从底层红外核心器件,到综合光电系统,再到顶层完整装备系统总体的全产业链科研生产布局,在行业中具备较强的市场竞争力。我们的具体观点及投资建议如下:

(1) 公司作为能同时批量生产非制冷和制冷两种探测器的民营企业,在红外探测器芯片等核心领域完成了自主可控,具有一定稀缺性;

(2) 在特种应用领域,伴随公司前期延迟的订单逐步恢复正常采购,公司业绩有望迎来反弹式增长。

(3) 公司持续深耕民用红外领域新兴细分行业,不断提升行业综合解决方案能力,依托智能感知技术助力各行业数字化转型,进一步扩大市场空间。

(4) 海外市场的拓展,无论是军贸还是民品出海,都将有利于提升公司海外品牌知名度,使公司整体市场天花板持续抬升。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 48.22 亿元、57.06 亿元和 65.85 亿元，归母净利润分别为 4.64 亿元、5.66 亿元及 6.68 亿元，EPS 分别为 0.11 元、0.13 元、0.16 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景，我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示

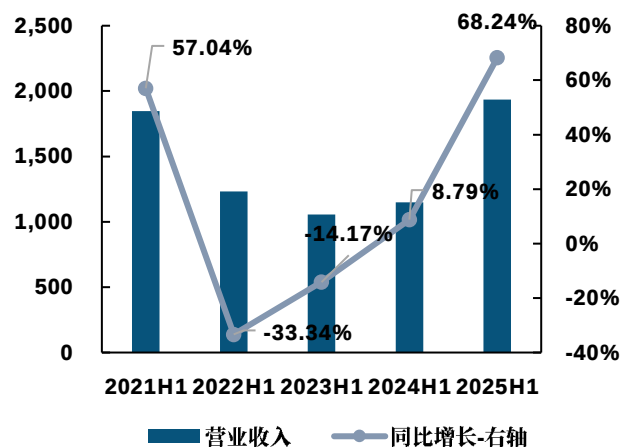
军品交付不及预期、民品及海外市场拓展持续性不及预期、军工客户采购需求存在波动性。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2415.06	2677.59	4821.78	5705.58	6584.92
增长率（%）	(4.49)	10.87	80.08	18.33	15.41
归母净利润（百万元）	67.70	(447.19)	463.90	565.87	668.47
增长率（%）	(86.51)	(760.56)	203.74	21.98	18.13
毛利率（%）	43.60	40.72	42.95	41.05	41.97
每股收益（元）	0.02	(0.10)	0.11	0.13	0.16
市盈率 PE	694.56	(105.15)	101.36	83.10	70.34
市净率 PB	6.93	7.44	7.21	6.96	6.68
净资产收益率 ROE（%）	1.00	(7.07)	7.12	8.37	9.49

资料来源：iFind，中航证券研究所

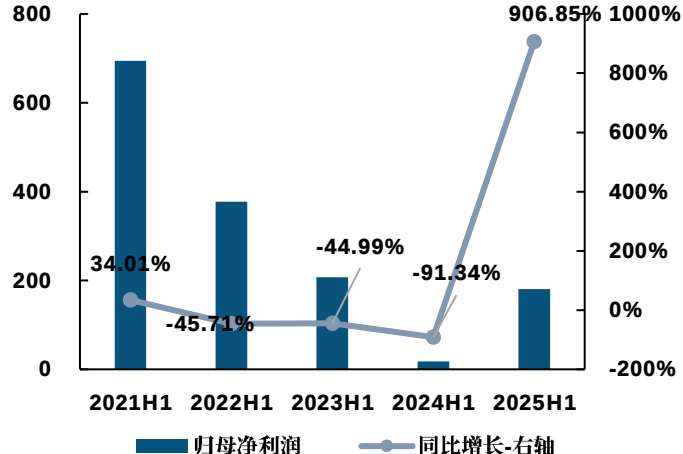
● 公司中报主要财务数据

图1 公司中报营业收入及增速（单位：百万元；%）



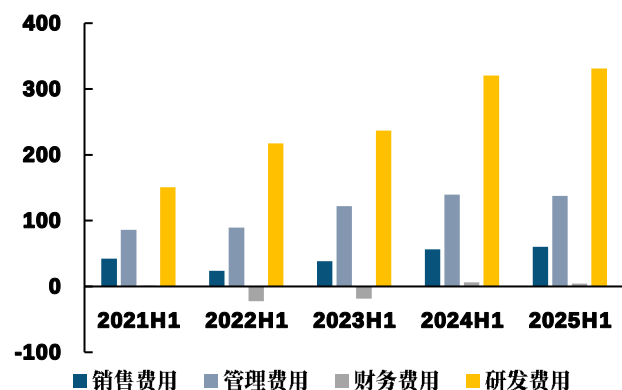
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司中报归母净利润及增速（单位：百万元；%）



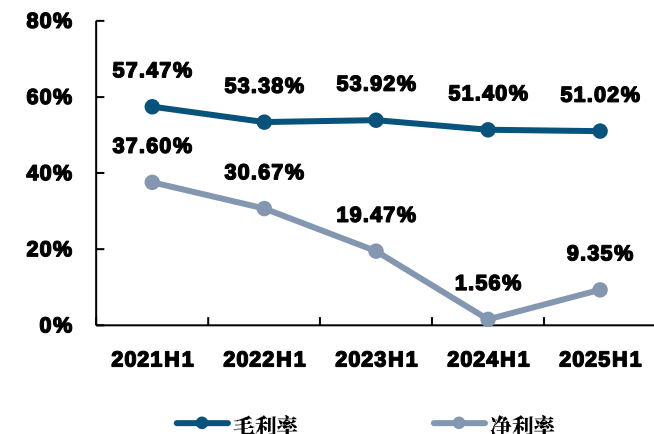
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 公司中报期间费用情况（单位：百万元）



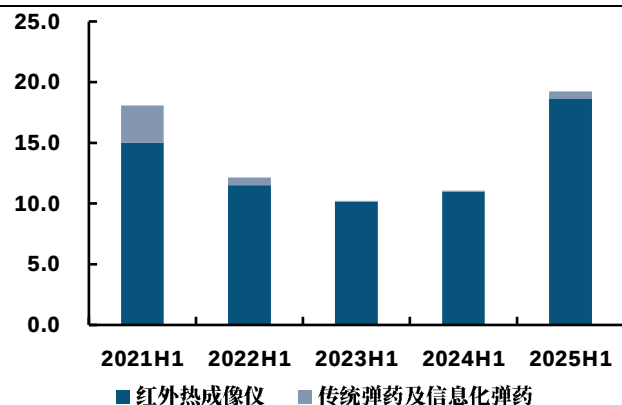
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司中报毛利率与净利率（单位：%）



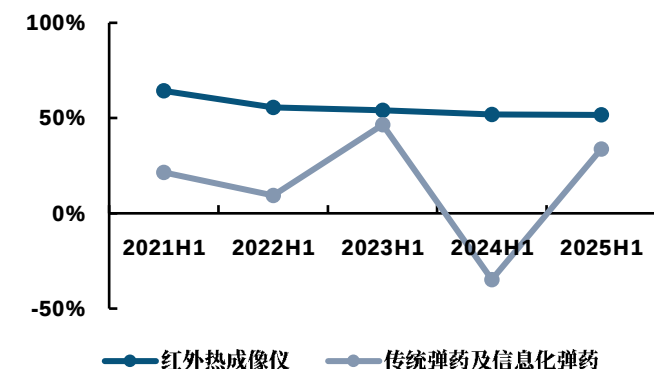
资料来源：iFind，中航证券研究所

图5 公司中报各业务收入情况（单位：亿元）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司中报各业务毛利率情况（单位：%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测		单位:百万元				
会计年度		2022	2023	2024	2025E	2026E
利润表						2027E
营业收入		2,528.59	2,415.06	2,677.59	4,821.78	5,705.58
减: 营业成本		1,347.60	1,362.17	1,587.31	2,750.85	3,363.73
税金及附加		18.88	29.76	28.41	57.86	57.06
主营业务利润		1,162.12	1,023.13	1,061.86	2,013.07	2,284.80
减: 销售费用		96.77	96.51	140.18	144.65	176.87
管理费用		204.53	256.96	303.39	289.31	313.81
研发费用		412.97	542.24	745.63	723.27	701.79
财务费用		-59.29	-48.97	6.43	98.43	164.08
经营性利润		507.14	176.39	-133.76	757.41	928.26
加: 资产减值损失		-40.66	-147.05	-169.20	-225.28	-266.57
信用减值损失		28.15	36.24	-159.38	-53.66	-63.49
其他经营损益		-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益		4.44	-0.34	13.83	5.98	5.98
公允价值变动损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益		0.00	0.00	-1.36	-0.45	-0.45
其他收益		74.21	57.75	53.10	61.69	61.69
营业利润		573.28	122.99	-396.77	545.68	665.40
加: 其他非经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入		1.14	1.60	4.38	2.37	2.37
减: 营业外支出		2.10	3.06	4.94	3.37	3.37
利润总额		572.31	121.53	-397.33	544.69	664.41
减: 所得税		69.07	52.75	49.85	77.93	95.06
净利润		503.24	68.78	-447.19	466.75	569.35
减: 少数股东损益		1.28	1.08	0.00	2.85	3.48
归属母公司股东净利润		501.95	67.70	-447.19	463.90	565.87
资产负债表						
货币资金		2,238.89	1,484.35	573.57	482.18	570.56
交易性金融资产		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据		117.30	16.70	31.73	104.72	123.91
应收账款		1,845.31	1,609.45	1,428.25	3,101.38	3,669.85
预付账款		162.94	180.57	176.92	329.94	390.42
其他应收款		41.80	28.15	33.63	65.49	77.50
存货		1,688.42	1,889.25	2,160.78	3,668.84	4,486.24
其他流动资产		120.13	155.27	188.51	292.85	346.52
长期股权投资		3.80	0.00	0.00	-0.15	-0.29
金融资产投资		34.36	34.36	885.20	885.20	885.20
投资性房地产		19.44	18.31	17.17	14.89	12.61
固定资产和在建工程		1,542.61	2,087.65	2,569.08	2,445.99	2,320.21
无形资产和开发支出		735.84	733.46	799.78	711.68	619.36
其他非流动资产		342.96	385.00	371.67	354.06	336.46
资产总计		8,893.82	8,622.52	9,236.28	12,457.07	13,838.54
短期借款		530.19	500.23	950.63	3,341.62	4,057.56
交易性金融负债		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据		45.97	100.34	22.33	111.72	136.61
应付账款		377.22	428.97	653.60	923.01	1,128.65
预收账款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债		423.01	305.81	606.77	836.62	989.97
其他应付款		133.14	139.63	207.56	304.49	372.33
长期借款		35.85	150.66	163.03	122.48	83.27
其他负债		225.07	211.76	308.12	294.27	305.02
负债合计		1,770.44	1,837.42	2,912.04	5,934.21	7,073.41
股本		3,285.18	4,270.74	4,270.74	4,270.74	4,270.74
资本公积		1,739.32	823.71	866.11	866.11	866.11
留存收益		2,047.75	1,690.66	1,187.40	1,383.16	1,621.96
归属母公司股东权益		7,072.26	6,785.10	6,324.24	6,520.01	6,758.80
少数股东权益		51.12	0.00	0.00	2.85	6.33
股东权益合计		7,123.37	6,785.10	6,324.24	6,522.86	6,765.13
负债和股东权益合计		8,893.82	8,622.52	9,236.28	12,457.07	13,838.54
投入资本(IC)		5,669.02	6,158.79	6,246.90	9,101.76	10,020.76
现金流量表						
资本支出		477.02	633.22	690.82	0.00	0.00
自由现金流		-208.67	-289.85	-468.34	-2,302.46	-207.75
短期借款增加		530.19	-29.96	450.39	2,391.00	715.94
长期带息债务增加		-7.29	114.81	12.37	-40.56	-39.21
股权筹资额					0.00	0.00
支付普通股股利		427.07	59.79	0.00	268.14	327.07
长期投资		481.86	10.73	-829.18	-3.35	-3.35
经营性现金净流量		236.35	308.95	231.54	-2,071.46	-93.39
投资性现金净流量		-24.70	-615.66	-1,554.76	-3.80	-3.80
筹资性现金净流量		-457.79	-450.98	406.78	1,983.87	185.58
现金流量净额		-243.77	-755.97	-914.52	-91.39	88.38
货币资金的期初余额		2,481.37	2,237.59	1,481.63	567.11	475.72
货币资金的期末余额		2,237.59	1,481.63	567.11	475.72	564.10
企业自由现金流		-208.67	-289.85	-468.34	-2,302.46	-207.75
权益自由现金流		366.36	-177.28	-12.81	-36.37	328.37

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637