


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 09 月 13 日

基础数据

09 月 12 日收盘价（元）	11.44
总市值（亿元）	488.57
总股本（亿股）	42.71

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：李博彦

S0190519080005

liboyan@xyzq.com.cn

高德红外(002414.SZ)

型号项目恢复交付，营收净利大幅增长

投资要点：

- 2025 年上半年，公司实现营业收入 19.34 亿元，同比增长 68.24%，主要原因为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；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 906.85%；扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 15707.77%；基本每股收益 0.04 元/股，同比增长 909.52%。
- 分产品看，红外综合光电及完整装备系统与传统弹药及信息化弹药营收均实现大幅度增长：1）红外综合光电及完整装备系统 2025 年上半年营业收入 18.66 亿元，同比增加 69.76%，营收占比 96.47%，同比增加 0.87pct，毛利率 51.65%，同比减少 0.19pct；2）传统弹药及信息化弹药 2025 年上半年营业收入 0.57 亿元，同比增加 640.33%，营收占比 2.95%，同比增加 2.28pct，毛利率 33.79%，同比增加 68.57pct。
- 分地区看，国内业务营收同比增长。2025 年上半年：1）公司国内业务实现营业收入 18.13 亿元，同比增长 85.77%，毛利率 52.49%，同比减少 0.18pct；2）公司国外业务实现营业收入 1.22 亿元，同比减少 30.07%，毛利率 29.16%，同比减少 15.14pct。
- 分子公司看，汉丹机电、微机电营收同比增长较多。2025 年上半年：1）汉丹机电实现营业收入 0.82 亿元，同比增长 509.90%，净利润-0.10 亿元，同比增加 0.22 亿元，净利润率-12.48%，同比增加 223.93pct。2）高芯实现营业收入 6.66 亿元，同比减少 1.40%，净利润 2.81 亿元，同比增长 26.50%，净利润率 42.26%，同比增加 9.32pct。3）智感实现营业收入 5.68 亿元，同比增加 59.05%，净利润 1.28 亿元，同比增长 912.55%，净利润率 22.45%，同比增加 18.92pct。4）微机电实现营业收入 4.31 亿元，同比增长 421.79%，净利润 2.30 亿元，同比增长 793.17%，净利润率 53.37%，同比增长 22.19pct。
- 经营现金流同比上升。2025 上半年，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，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。
- 我们根据最新财报给出盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.65/8.56/10.68 亿元，EPS 分别为 0.18/0.20/0.25 元，对应 9 月 12 日收盘价 PE 为 63.9/57.1/45.8 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：产品研发失败以及技术升级迭代风险；产品价格下降风险；产品质量风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2678	5879	7005	8614
同比增长	10.9%	119.6%	19.2%	23.0%
归母净利润（百万元）	-447	765	856	1068
同比增长	-760.6%	271.0%	11.9%	24.8%
毛利率	40.7%	43.0%	43.1%	43.1%
ROE	-7.1%	10.8%	10.8%	11.8%
每股收益（元）	-0.10	0.18	0.20	0.25
市盈率	—	63.9	57.1	45.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年，公司实现营业收入 19.34 亿元，同比增长 68.24%，主要原因为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；归母净利润 1.81 亿元(业绩预告为 1.5 亿元-1.9 亿元，同比上升 734.73%-957.33%)，同比增长 906.85%；扣非归母净利润 1.52 亿元(业绩预告为 1.3 亿元-1.7 亿元，同比上升 13458.61%-17630.50%)，同比增长 15707.77%；基本每股收益 0.04 元/股(业绩预告为 0.0351 元/股-0.0445 元/股)，同比增长 909.52%。

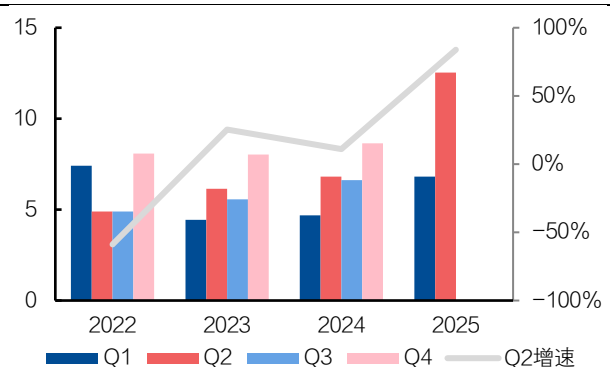
点评

● 营收及净利润同比大幅增长

2025 年上半年，公司实现营业收入 19.34 亿元，同比增长 68.24%，主要原因为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；归母净利润 1.81 亿元(业绩预告为 1.5 亿元-1.9 亿元，同比上升 734.73%-957.33%)，同比增长 906.85%；扣非归母净利润 1.52 亿元(业绩预告为 1.3 亿元-1.7 亿元，同比上升 13458.61%-17630.50%)，同比增长 15707.77%；基本每股收益 0.04 元/股(业绩预告为 0.0351 元/股-0.0445 元/股)，同比增长 909.52%。

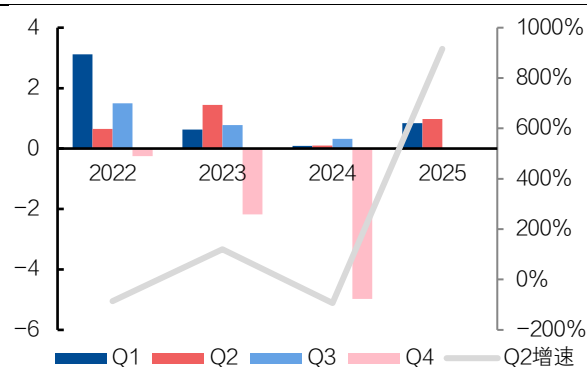
2025Q2 公司营收、归母净利润实现较大同比增长，营业收入为 12.54 亿元，同比增长 83.87%，环比增长 84.14%；归母净利润 0.97 亿元，同比增长 915.86%，环比增长 16.56%。

图1、2022-2025Q2 分季度营收(亿元)及 Q2 增速



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2022-2025Q2 分季度归母净利润(亿元)及 Q2 增速



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)
2022	Q1	57.03	7.42	29.33%	3.12
	Q2	47.85	4.90	19.37%	0.65
	Q3	57.05	4.89	19.35%	1.50
	Q4	30.27	8.08	31.95%	-0.25
2023	Q1	52.71	4.43	18.36%	0.63
	Q2	54.80	6.14	25.41%	1.44
	Q3	57.52	5.56	23.02%	0.78
	Q4	20.73	8.02	33.22%	-2.18
2024	Q1	56.67	4.68	17.48%	0.08
	Q2	47.78	6.82	25.46%	0.10
	Q3	54.61	6.63	24.75%	0.32
	Q4	15.89	8.65	32.31%	-4.97
2025	Q1	52.16	6.81		0.84
	Q2	50.40	12.54		0.97

数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

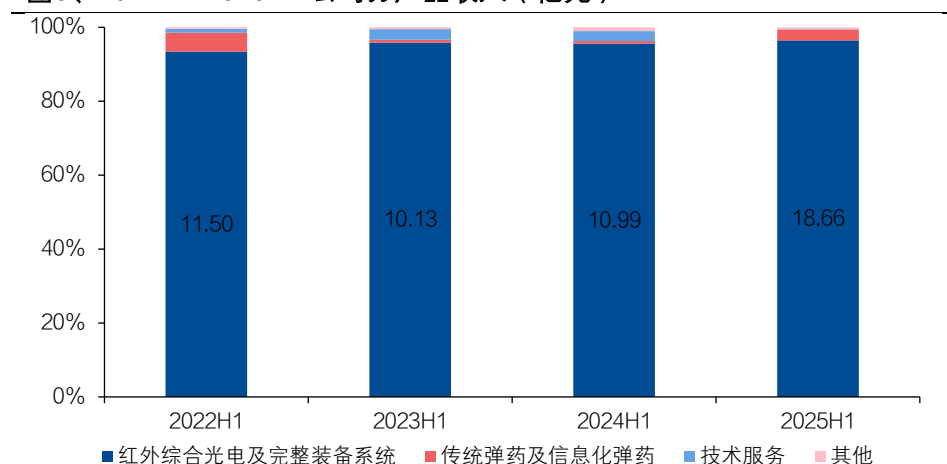
2025 上半年，公司毛利率 51.02%，同比减少 0.38pct；归母净利率 9.35%，同比增加 7.79pct；加权平均净资产收益率 2.82%，同比增加 2.56pct。2025Q2，公司毛利率 50.40%，同比增加 2.62pct，环比减少 1.76pct；归母净利率 7.77%，同比增加 6.36pct，环比减少 4.50pct。

- 分产品看，红外综合光电及完整装备系统与传统弹药及信息化弹药营收均实现大幅度增长

1) 红外综合光电及完整装备系统 2025 年上半年营业收入 18.66 亿元，同比增加 69.76%，营收占比 96.47%，同比增加 0.87pct，毛利率 51.65%，同比减少 0.19pct；

- 2) 传统弹药及信息化弹药 2025 年上半年营业收入 0.57 亿元, 同比增加 640.33%, 营收占比 2.95%, 同比增加 2.28pct, 毛利率 33.79%, 同比增加 68.57pct;
- 3) 技术服务 2025 年上半年营业收入 0.01 亿元, 同比减少 96.47%, 营收占比 0.06%, 同比减少 2.67pct, 毛利率 13.02%, 同比减少 34.29pct。

图3、2022H1-2025H1 公司分产品收入 (亿元)

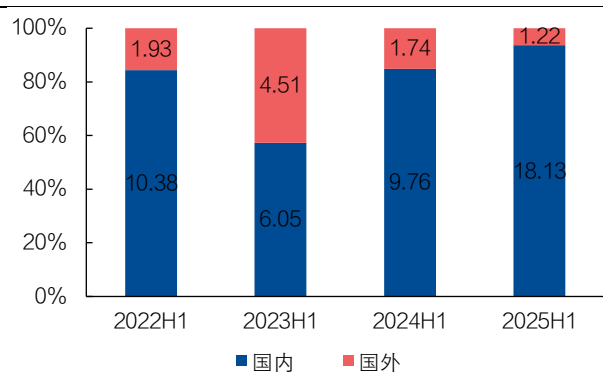


数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 分地区看, 国内业务营收同比增长, 2025 年上半年:

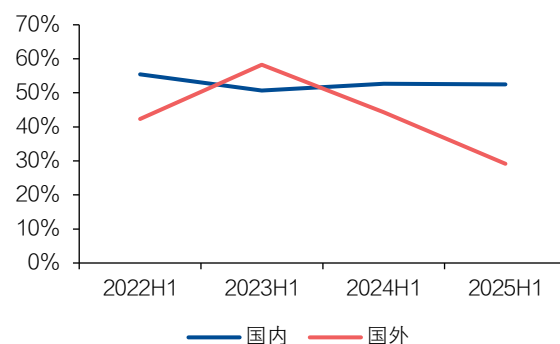
- 1) 公司国内业务实现营业收入 18.13 亿元, 同比增长 85.77%, 毛利率 52.49%, 同比减少 0.18pct;
- 2) 公司国外业务实现营业收入 1.22 亿元, 同比减少 30.07%, 毛利率 29.16%, 同比减少 15.14pct。

图4、2022H1-2025H1 分境内外营收 (亿元)



数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2022H1-2025H1 分境内外毛利率



数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 分子公司看, 汉丹机电、微机电营收同比增长较多, 2025 年上半年:

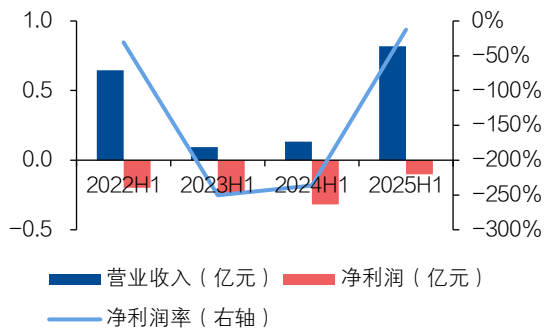
1) 汉丹机电实现营业收入 0.82 亿元, 同比增长 509.90%, 净利润-0.10 亿元, 同比增加 0.22 亿元, 净利润率-12.48%, 同比增加 223.93pct。

2) 高芯实现营业收入 6.66 亿元, 同比减少 1.40%, 净利润 2.81 亿元, 同比增长 26.50%, 净利润率 42.26%, 同比增加 9.32pct。

3) 智感实现营业收入 5.68 亿元, 同比增加 59.05%, 净利润 1.28 亿元, 同比增长 912.55%, 净利润率 22.45%, 同比增加 18.92pct。

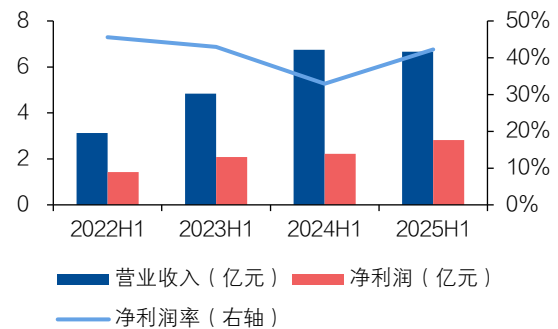
4) 微机电实现营业收入 4.31 亿元, 同比增长 421.79%, 净利润 2.30 亿元, 同比增长 793.17%, 净利润率 53.37%, 同比增长 22.19pct。

图6、2022H1-2025H1 汉丹机电营收、净利润及净利率



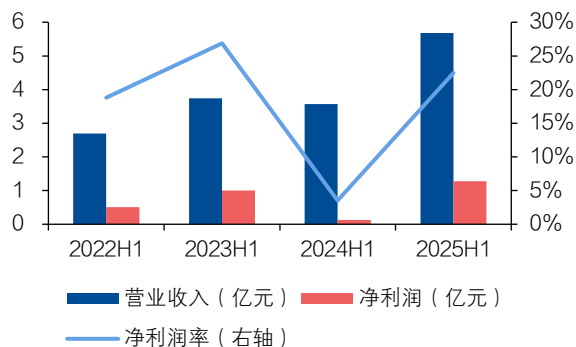
数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2022H1-2025H1 高芯营收、净利润及净利率



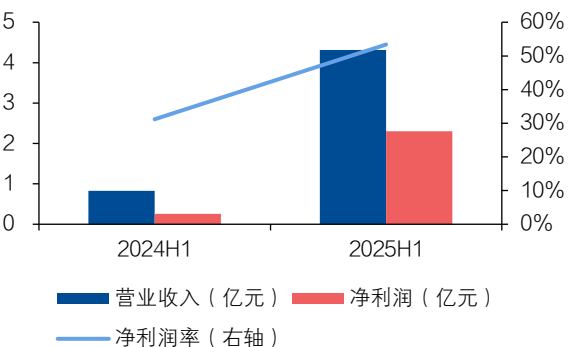
数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2022H1-2025H1 智感营收、净利润及净利率



数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图9、2024H1-2025H1 微机电营收、净利润及净利率



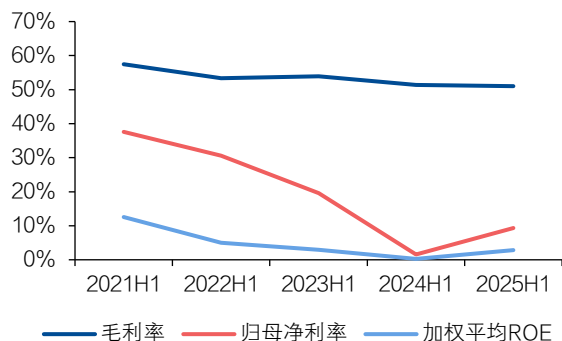
数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用率同比下降

2025 上半年, 公司期间费用合计 5.34 亿元, 同比增长 2.56%, 期间费用率为 27.60%, 同比减少 17.67pct。其中, 销售费用 0.60 亿元, 同比增长 11.32%, 销

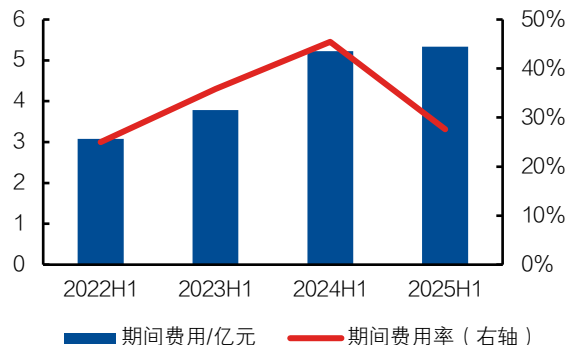
售费率为 3.12%，同比减少 1.60pct；管理费用 1.38 亿元，同比减少 1.42%，管理费用率为 7.11%，同比减少 5.02pct；财务费用 0.05 亿元，同比减少 28.03%，财务费用率为 0.23%，同比减少 0.31pct，主要系汇兑收益增加所致；研发费用 3.31 亿元，同比增长 3.41%，研发费用率为 17.13%，同比减少 10.74pct。

图10、2022H1-2025H1 公司毛利率、净利率以及加权平均 ROE



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、2022H1-2025H1 期间费用及各年度 H1 期间费用率

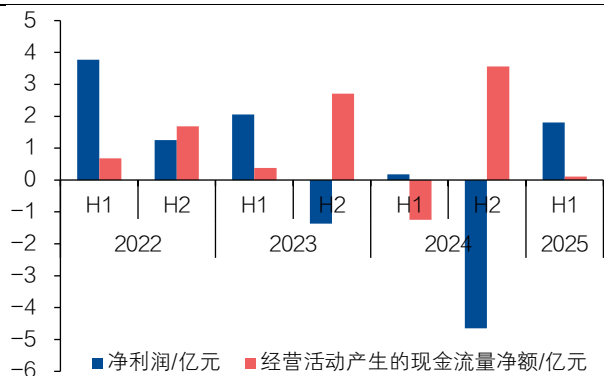


数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营现金流同比上升

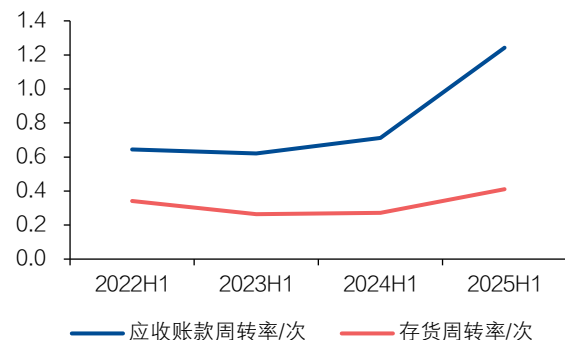
2025 上半年，公司经营活动产生的现金流量净额 0.11 亿元，同比增加 1.35 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；投资活动产生的现金流量净额 -4.84 亿元，同比减少 1.03 亿元，主要系本期大额存单购买额大于赎回额所致；筹资活动产生的现金流量净额 3.69 亿元，同比增加 3.93 亿元，主要系本期银行贷款较上期增加所致。

图12、2022-2025H1 公司净利润及经营活动产生的现金流量净额



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、2022H1-2025H1 应收账款和存货周转率



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 存货较年初有所上升

截至 2025 上半年末，公司应收账款、应收票据、应收款项融资合计 17.33 亿元，较年初增加 19.16%；其中，应收账款 16.95 亿元，较年初增加 19.48%，应收票据 0.32 亿元，较年初减少 0.27%；应收款项融资 0.06 亿元，同比增加 63.77%；应收账款周转率 1.24 次，同比增加 0.53 次；截至 2025 年上半年末，存货 24.53 亿元，较年初增长 13.52%，存货周转率 0.41 次，同比增加 0.14 次。

- **公司拟注册发行银行间债券市场非金融企业债券融资工具**

公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过人民币 30 亿元的银行间债券市场非金融企业债务融资工具，以满足公司快速发展对资金的需求。发行期限不超过 10 年（含 10 年），平价发行，发行利率根据发行时市场情况，通过簿记建档、集中配售方式最终确定。

- **盈利预测与投资建议**

我们根据最新财报给出盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.65/8.56/10.68 亿元，EPS 分别为 0.18/0.20/0.25 元，对应 9 月 12 日收盘价 PE 为 63.9/57.1/45.8 倍，给予“增持”评级。

- **风险提示**

产品研发失败以及技术升级迭代风险；产品价格下降风险；产品质量风险。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4593	5907	6989	8307
货币资金	574	848	1055	1076
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1451	2478	2937	3601
预付款项	177	368	439	539
存货	2161	1967	2317	2837
其他	232	245	241	255
非流动资产	4643	5150	5405	5410
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2363	3200	3539	3617
在建工程	161	16	2	0
无形资产	503	551	546	538
商誉	145	105	65	25
其他	1471	1279	1254	1230
资产总计	9236	11057	12393	13717
流动负债	2520	3518	3997	4253
短期借款	951	951	951	951
应付票据及应付账款	676	977	1163	1430
其他	893	1590	1883	1872
非流动负债	392	443	443	443
长期借款	125	125	125	125
其他	267	318	318	318
负债合计	2912	3961	4441	4696
股本	4271	4271	4271	4271
未分配利润	823	1474	2202	3109
少数股东权益	0	1	2	3
股东权益合计	6324	7096	7953	9021
负债及权益合计	9236	11057	12393	13717

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-447	765	856	1068
折旧和摊销	252	381	450	500
营运资金的变动	117	-120	-456	-1102
经营活动产生现金流量	232	1284	933	545
资本支出	-726	-1022	-706	-506
长期投资	-826	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1555	-1020	-700	-497
债权融资	498	-20	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	407	9	-27	-27
现金净变动	-915	275	206	21

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2678	5879	7005	8614
营业成本	1587	3350	3988	4903
税金及附加	28	56	70	80
销售费用	140	180	210	258
管理费用	303	388	490	603
研发费用	746	941	1219	1499
财务费用	6	18	14	11
投资收益	14	6	6	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-159	-20	-20	-20
资产减值损失	-169	-80	-40	-40
营业利润	-397	902	1009	1258
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	-397	901	1008	1257
所得税	50	135	151	189
净利润	-447	766	857	1069
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	-447	765	856	1068
EPS(元)	-0.10	0.18	0.20	0.25

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	10.9%	119.6%	19.2%	23.0%
营业利润增长率	-422.6%	327.3%	11.9%	24.7%
归母净利润增长率	-760.6%	271.0%	11.9%	24.8%
盈利能力				
毛利率	40.7%	43.0%	43.1%	43.1%
归母净利率	-16.7%	13.0%	12.2%	12.4%
ROE	-7.1%	10.8%	10.8%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	31.5%	35.8%	35.8%	34.2%
流动比率	1.82	1.68	1.75	1.95
速动比率	0.82	0.97	1.02	1.12
营运能力				
资产周转率	30.0%	57.9%	59.7%	66.0%
每股资料(元)				
每股收益	-0.10	0.18	0.20	0.25
每股经营现金	0.05	0.30	0.22	0.13
估值比率(倍)				
PE	—	63.9	57.1	45.8
PB	7.7	6.9	6.1	5.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn