



高德红外 (002414.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩大超预期，军民用红外景气提速

业绩简评

2025 年 10 月 27 日，公司发布 25 年三季报，公司 25Q1-Q3 实现营收 30.7 亿(同比+69.3%)，实现归母净利润 5.8 亿(同比+1059.0%)，25Q3 实现营收 11.3 亿(同比+71.1%，环比-9.6%)，实现归母净利润 4.0 亿(同比+1143.7%，环比+311.8%)，业绩大幅超预期。

经营分析

军品持续回暖，民用红外需求爆发：25Q1-Q3，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，营业收入同比+69.3%，归母净利润同比+1059.0%，实现大幅增长。

规模效益凸显，盈利能力创历史新高。25Q1-Q3，公司实现毛利率 57.9%(同比+5.3pct)，归母净利率 19.0%(同比+16.2pct)；25Q3 公司实现毛利率 69.7%(同比+15.1pct，环比+19.3pct)，归母净利率 35.4%(同比+30.5pct，环比+27.6pct)，生产规模效应导致成本摊薄，盈利能力创历史新高。

在手订单充足，存货增长保障交付。1) 25Q3 末，合同负债 13.0 亿，较 25Q2 末+149.6%，公司 2025 年 7-10 月陆续披露大额中标与合同，新增订单高增，在手订单饱满。2) 25Q3 末，存货 29.8 亿，较 25Q2 末+21.3%，存货高增为未来收入增长提供保障。

产品性能获得客户认可，成为某型号红外观测仪第一中标单位。

2025 年 10 月 13 日公司公告中标某型号红外观测仪，且为第一中标单位，后续合同签订后将另行公告。公司竞标成绩优异，充分证明产品性能、可靠性和性价比获得核心客户高度认可，为后续获取更多同类订单奠定坚实基础。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年营业收入 56.8 亿/64.8 亿/76.9 亿，同比 +112.1%/+14.2%/+18.5%；归母净利润 9.1 亿/12.1 亿/15.1 亿元，同比 N/A/+32.9%/+24.6%，对应 PE 为 63.0/47.4/38.0 倍。公司作为稀缺的民营导弹主机厂，业务成长性较强，维持“买入”评级。

风险提示

军贸拓展不及预期；民品市场竞争加剧；利润季节性波动风险。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

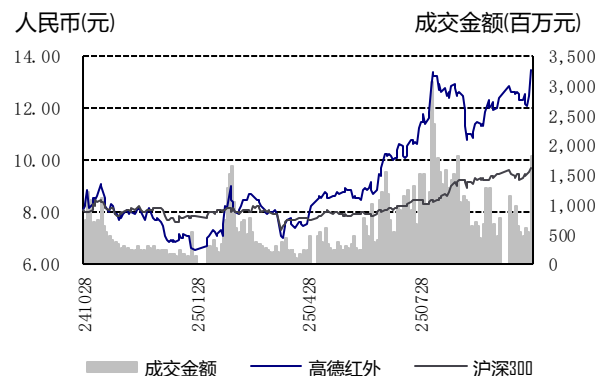
联系人：冯茗馨

fengmingxin@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.40 元

相关报告：

1. 《高德红外公司深度研究：低成本导弹民企主机厂，国内和海外需求放...》，2025.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,415	2,678	5,679	6,484	7,685
营业收入增长率	-4.49%	10.87%	112.11%	14.16%	18.53%
归母净利润(百万元)	68	-447	909	1,208	1,505
归母净利润增长率	-86.51%	-760.56%	N/A	32.91%	24.62%
摊薄每股收益(元)	0.016	-0.105	0.213	0.283	0.352
每股经营性现金流净额	0.07	0.05	0.27	0.36	0.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.00%	-7.07%	12.71%	14.74%	15.79%
P/E	460.52	-70.96	62.98	47.38	38.02
P/B	4.59	5.02	8.00	6.98	6.01

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,529	2,415	2,678	5,679	6,484	7,685
增长率		-4.5%	10.9%	112.1%	14.2%	18.5%
主营业务成本	-1,348		-1,587	-2,919	-3,211	-3,734
%销售收入	53.3%	56.3%	59.3%	51.4%	49.5%	48.6%
毛利	1,181	1,056	1,090	2,760	3,273	3,951
%销售收入	46.7%	43.7%	40.7%	48.6%	50.5%	51.4%
营业税金及附加	-19	-30	-28	-68	-71	-77
%销售收入	0.7%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.0%
销售费用	-97	-100	-140	-182	-201	-231
%销售收入	3.8%	4.1%	5.2%	3.2%	3.1%	3.0%
管理费用	-205	-257	-303	-426	-467	-538
%销售收入	8.1%	10.6%	11.3%	7.5%	7.2%	7.0%
研发费用	-413	-542	-746	-965	-1,115	-1,337
%销售收入	16.3%	22.5%	27.8%	17.0%	17.2%	17.4%
息税前利润 (EBIT)	448	127	-127	1,119	1,418	1,769
%销售收入	17.7%	5.3%	n.a	19.7%	21.9%	23.0%
财务费用	59	49	-6	-14	-2	11
%销售收入	-2.3%	-2.0%	0.2%	0.2%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-13	-111	-329	-72	-32	-45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	0	14	8	8	8
%税前利润	0.8%	n.a	-3.5%	0.7%	0.6%	0.5%
营业利润	573	123	-397	1,071	1,423	1,773
营业利润率	22.7%	5.1%	n.a	18.9%	21.9%	23.1%
营业外收支	-1	-1	-1	-2	-2	-2
税前利润	572	122	-397	1,069	1,421	1,771
利润率	22.6%	5.0%	n.a	18.8%	21.9%	23.0%
所得税	-69	-53	-50	-160	-213	-266
所得税率	12.1%	43.4%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	503	69	-447	909	1,208	1,505
少数股东损益	1	1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	502	68	-447	909	1,208	1,505
净利率	19.9%	2.8%	n.a	16.0%	18.6%	19.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	503	69	-447	909	1,208	1,505
少数股东损益	1	1	0	0	0	0
非现金支出	178	315	581	356	348	393
非经营收益	-2	-15	-19	8	206	-1
营运资金变动	-443	-60	117	-111	-228	-444
经营活动现金净流	236	309	232	1,162	1,534	1,452
资本开支	-507	-626	-726	-451	-236	-516
投资	470	3	-826	-207	0	0
其他	12	7	-3	8	8	8
投资活动现金净流	-25	-616	-1,555	-650	-228	-508
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	530	72	498	-305	-824	0
其他	-988	-523	-91	-103	-173	-175
筹资活动现金净流	-458	-451	407	-407	-997	-175
现金净流量	-244	-756	-915	104	309	769

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,239	1,484	574	666	967	1,731
应收款项	1,997	1,647	1,488	1,824	2,080	2,464
存货	1,688	1,889	2,161	2,327	2,491	2,818
其他流动资产	290	343	371	435	470	514
流动资产	6,215	5,364	4,593	5,252	6,009	7,527
%总资产	69.9%	62.2%	49.7%	51.1%	55.9%	60.5%
长期投资	58	53	902	1,109	1,109	1,109
固定资产	1,500	2,030	2,524	2,622	2,741	2,880
%总资产	16.9%	23.5%	27.3%	25.5%	25.5%	23.2%
无形资产	762	767	835	868	849	879
非流动资产	2,673	3,259	4,643	5,023	4,741	4,907
%总资产	30.1%	37.8%	50.3%	48.9%	44.1%	39.5%
资产总计	8,888	8,623	9,236	10,275	10,749	12,434
短期借款	539	511	990	644	40	40
应付款项	452	565	709	1,008	1,114	1,245
其他流动负债	546	423	820	1,050	1,202	1,424
流动负债	1,536	1,500	2,520	2,702	2,356	2,708
长期贷款	0	102	125	125	125	125
其他长期负债	228	236	267	298	74	72
负债	1,764	1,837	2,912	3,125	2,555	2,905
普通股股东权益	7,072	6,785	6,324	7,150	8,195	9,529
其中：股本	3,285	4,271	4,271	4,271	4,271	4,271
未分配利润	1,697	1,330	823	1,646	2,726	4,060
少数股东权益	51	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	8,888	8,623	9,236	10,275	10,749	12,434

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.153	0.016	-0.105	0.213	0.283	0.352
每股净资产	2.153	1.589	1.481	1.674	1.919	2.231
每股经营现金净流	0.072	0.072	0.054	0.272	0.359	0.340
每股股利	0.130	0.014	0.000	0.020	0.030	0.040
回报率						
净资产收益率	7.10%	1.00%	-7.07%	12.71%	14.74%	15.79%
总资产收益率	5.65%	0.79%	-4.84%	8.84%	11.24%	12.11%
投入资本收益率	5.13%	0.97%	-1.92%	11.98%	14.38%	15.47%
增长率						
主营业务收入增长率	-27.75%	-4.49%	10.87%	112.11%	14.16%	18.53%
EBIT 增长率	-64.55%	-71.55%	-199.94%	-978.59%	26.78%	24.70%
净利润增长率	-54.82%	-86.51%	-760.56%	N/A	32.91%	24.62%
总资产增长率	-4.01%	-2.98%	7.12%	11.25%	4.62%	15.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	271.7	257.4	203.9	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	453.0	480.4	465.6	300.0	295.0	290.0
应付账款周转天数	111.9	109.0	125.1	110.0	110.0	105.0
固定资产周转天数	164.4	229.9	322.1	155.0	136.8	114.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.87%	-12.84%	8.56%	1.44%	-9.79%	-16.43%
EBIT 利息保障倍数	-7.6	-2.6	-19.8	81.8	876.4	-167.6
资产负债率	19.85%	21.31%	31.53%	30.41%	23.77%	23.36%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	6	8
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究