

## 联合研究 | 公司点评 | 高德红外 (002414.SZ)

# 红外景气持续，向上拐点明确

### 报告要点

在完整装备系统总体领域，公司增扩了多品类完整装备系统资质并在多个新品类完整装备系统总体项目上竞标胜出，实现了在完整装备系统总体领域从某一品类到多品类、多领域的跨越式发展。民品海外市场方面，依托丰富的新品矩阵，公司全年海外业绩实现稳步增长。针对欧美狩猎市场，公司推出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，产品组合进一步丰富，高端户外夜视市场竞争力持续增强。

### 分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



王清

SAC: S0490524050001



钟智铨

SAC: S0490522060001

## 红外景气持续，向上拐点明确

### 事件描述

公司发布 2025A 年报，2025A 实现营业收入 46.19 亿元，同比增长 72.50%，实现归母净利润 6.86 亿元，同比增长 253.45%；分季度来看，公司 2025Q4 实现营业收入 15.51 亿元，同比增长 79.26%，实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 120.96%。

### 事件评论

- 在完整装备系统总体领域，公司增扩了多品类完整装备系统资质并在多个新品类完整装备系统总体项目上竞标胜出，实现了在完整装备系统总体领域从某一品类到多品类、多领域的跨越式发展。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号完整装备系统总体产品已实现批量订货，报告期内，公司又与客户签订了该型号项目大额订购合同且为该型号项目当年度的独家供应商，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，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。未来公司型号项目业务比重逐步向完整装备系统总体倾斜，将持续为公司贡献新的收入和利润增长。
- 民品海外市场方面，依托丰富的新品矩阵，公司全年海外业绩实现稳步增长。针对欧美狩猎市场，公司推出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，产品组合进一步丰富，高端户外夜视市场竞争力持续增强。公司产品在全球多个国家和地区获得高度认可，TU 系列、TB 系列、TN 系列产品凭借优异品质与性能，市场份额持续扩大，业务增长态势良好。同时，ODM/OEM 代工业务保持良好发展势头，与多个战略客户合作持续深化，多个定制项目顺利进入交付期，产值与利润表现稳健。
- 公司持续推进智能化工厂建设，全面优化自动化与信息化生产流程，坚守精益制造理念，不断提升生产效能与交付能力，为公司业务高质量发展筑牢根基，全力支撑全球化战略落地。目前，公司已建成 3 条 SMT 生产线，可满足消费级、车规级、航天级等多类标准的 PCBA 制造需求，保障各类产品的生产供给，自主开发搭建的全自动柔性生产线，实现了 SMT 贴片、模组采集、图像校正、点胶、检测、搬运等关键工序的全流程自动化，有效提升了产线运转效率与产品一致性，降低人为操作误差。
- 我们预计公司 26/27/28 年归母净利润分别为 12.96/16.69/21.09 亿元，同比增速为 89%/29%/26%，对应 PE 分别为 47/36/29 倍。

### 风险提示

- 需求下达不及时；
- 产能扩张不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	14.19
总股本(万股)	427,074
流通A股/B股(万股)	339,861/0
每股净资产(元)	1.73
近12月最高/最低价(元)	18.62/7.44

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《型号项目及民用业务增长牵引整体高增》2026-04-24
- 《芯片到总体厚积薄发，内需到外贸躬逢其盛》2025-11-04



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、需求下达不及时：下游需求下达的节奏和规模尚不清楚，可能会对公司后续成长性存在影响。
- 2、产能扩张不及预期的风险：公司规划扩产节奏较快，实际扩产落地节奏的不确定性。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>4619</b>	<b>8012</b>	<b>9413</b>	<b>9957</b>	货币资金	570	298	1234	2243
营业成本	2017	4647	5413	5725	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>2602</b>	<b>3365</b>	<b>4001</b>	<b>4232</b>	应收账款	1341	3448	3768	3902
%营业收入	56%	42%	43%	43%	存货	3200	3731	4513	5173
营业税金及附加	59	96	113	121	预付账款	237	548	632	671
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	849	951	989	1007
销售费用	130	143	158	173	<b>流动资产合计</b>	<b>6197</b>	<b>8975</b>	<b>11135</b>	<b>12996</b>
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	331	365	401	441	投资性房地产	16	16	16	16
%营业收入	7%	5%	4%	4%	固定资产合计	2545	2797	3009	3168
研发费用	931	1024	1126	1239	无形资产	521	521	521	521
%营业收入	20%	13%	12%	12%	商誉	0	0	0	0
财务费用	18	0	0	0	递延所得税资产	265	273	273	273
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1381	1412	1448	1516
加: 资产减值损失	-259	-400	-500	0	<b>资产总计</b>	<b>10925</b>	<b>13993</b>	<b>16402</b>	<b>18489</b>
信用减值损失	-80	0	0	0	短期贷款	213	213	213	213
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1034	2072	2503	2664
投资收益	25	35	46	48	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>883</b>	<b>1513</b>	<b>1905</b>	<b>2470</b>	应付职工薪酬	201	398	483	514
%营业收入	19%	19%	20%	25%	应交税费	159	204	255	277
营业外收支	-7	-4	-4	-4	其他流动负债	1779	2531	3035	3218
<b>利润总额</b>	<b>877</b>	<b>1509</b>	<b>1901</b>	<b>2465</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>3386</b>	<b>5418</b>	<b>6489</b>	<b>6886</b>
%营业收入	19%	19%	20%	25%	长期借款	142	142	142	142
所得税费用	190	210	230	353	应付债券	0	0	0	0
净利润	686	1299	1671	2112	递延所得税负债	16	16	16	16
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>686</b>	<b>1296</b>	<b>1669</b>	<b>2109</b>	其他非流动负债	340	340	340	340
少数股东损益	0	3	2	3	<b>负债合计</b>	<b>3884</b>	<b>5915</b>	<b>6987</b>	<b>7383</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.16</b>	<b>0.30</b>	<b>0.39</b>	<b>0.49</b>	归属于母公司所有者权益	7041	8075	9410	11097
					少数股东权益	0	3	6	9
					<b>股东权益</b>	<b>7041</b>	<b>8079</b>	<b>9416</b>	<b>11106</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>10925</b>	<b>13993</b>	<b>16402</b>	<b>18489</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>基本指标</b>				
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1609</b>	<b>269</b>	<b>1529</b>	<b>1687</b>		2025A	2026E	2027E	2028E
取得投资收益收回现金	13	35	46	48	每股收益	0.16	0.30	0.39	0.49
长期股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.38	0.06	0.36	0.40
资本性支出	-453	-305	-305	-304	市盈率	91.29	46.77	36.31	28.73
其他	-612	-7	0	0	市净率	8.90	7.50	6.44	5.46
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1052</b>	<b>-277</b>	<b>-259</b>	<b>-257</b>	EV/EBITDA	47.40	39.55	30.62	23.15
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	6.8%	10.4%	11.0%	12.1%
股权融资	0	0	0	0	净资产收益率	9.7%	16.0%	17.7%	19.0%
银行贷款增加(减少)	1033	0	0	0	净利率	14.9%	16.2%	17.7%	21.2%
筹资成本	-26	-259	-334	-422	资产负债率	35.5%	42.3%	42.6%	39.9%
其他	-1563	-4	0	0	总资产周转率	0.46	0.64	0.62	0.57
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-556</b>	<b>-263</b>	<b>-334</b>	<b>-422</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1</b>	<b>-271</b>	<b>937</b>	<b>1009</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：** 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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。