

公司研究

多型号合同增厚业绩，红外龙头十四五成长可期

——高德红外（002414.SZ）公告点评

要点

事件：12月23日，高德红外（002414.SZ）发布公告：武汉高德红外股份有限公司及全资子公司湖北汉丹机电有限公司近日与客户集中签订了多个型号项目合同，合同金额合计为11,602.325万元。其中（一）武汉高德红外股份有限公司，1、合同标的：某型号项目红外热像仪产品；2、交易对手方：客户一；3、合同金额：6,166.325万元人民币。（二）湖北汉丹机电有限公司，1、合同标的：防暴和地爆系列型号产品；2、交易对手方：客户二；3、合同金额5,436万元人民币。

点评：本次签署的合同金额为11,602.325万元，占公司2021年经审计营业收入的3.32%，将对公司未来的经营业绩产生积极影响。本次签署的合同印证了公司红外热成像、防暴等产品得到客户进一步认可；22H2以来，公司传统优势光电系统产品在新型号项目竞标胜出，公司投入研发多类型高科技型号产品，竞标成绩优异，增厚22年业绩并强化成长确定性。

高德红外是中国红外半导体产业龙头，核心技术优势明显。公司业务领域涵盖：1) 红外焦平面探测器芯片；2) 红外热像整机及综合光电系统；3) 新型完整武器系统；4) 传统非致命性弹药及信息化弹药四大业务板块。公司以红外底层技术为坚实基础，形成从芯片、传感器到综合光电系统的全产业链布局，卡位红外产业链关键环节。

“十四五”是军工高景气期，导弹、无人机作为消耗性装备，是军队装备重点采购方向。短期来看，导弹制导、单兵夜视、光电吊舱等需求快速提升有望驱动高德快速成长；长期来看，公司布局红外全产业链，具备一定稀缺性，各型号红外武器系统批产放量有望持续增厚公司业绩。高德具备从底层核心器件至完整装备系统的全产业链放量能力，真正实现了从配套单位向总体单位的跨越。随着无人机、导弹等消耗属性装备持续列装军队，公司作为产业链龙头成长空间可期。

盈利预测、估值与评级：军队信息化及现代化建设浪潮下，红外军品需求将保持高景气。短期来看，国际局势动荡以及新冠疫情不稳定性扰动下，军工企业经营韧性强，逆周期特征凸显。中长期来看，强军目标和国防现代化保障行业长期生命力旺盛，看好红外行业长期成长性。考虑疫情短期冲击产业链，我们下调高德红外2022-2023年归母净利润的预测分别为11.24、15.08亿元（对比上次预测分别-27.2%、-19.1%），新增24年预测16.28亿元。高德作为红外龙头，未来有望持续成长，且估值低于中信军工行业61xPE（ttm），维持“买入”评级。

风险提示：技术与产品研发风险；军费开支缩减风险；贸易环境影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,333.52	3,499.68	3,350.00	4,480.00	5,300.00
营业收入增长率	103.51%	4.98%	-4.28%	33.73%	18.30%
净利润（百万元）	1,000.82	1,110.94	1,124.45	1,507.83	1,628.24
净利润增长率	353.59%	11.00%	1.22%	34.09%	7.99%
EPS（元）	0.63	0.47	0.34	0.46	0.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.99%	14.73%	14.33%	16.89%	16.31%
P/E	17	23	32	24	22
P/B	4	3	5	4	4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-12-26 注：公司21年股本增加至23.47亿股，22年股本增加至32.85亿股。

买入（维持）

当前价：10.95元

作者

分析师：王凯

执业证书编号：S0930522070003

021-52523852

wangkai8@ebscn.com

分析师：刘宇辰

执业证书编号：S0930522090001

021-52523865

liuyuchen0@ebscn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

联系人：杨硕

yangshuo1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	32.85
总市值(亿元):	359.73
一年最低/最高(元):	9.30/17.55
近3月换手率:	32.64%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.15	-6.42	-30.83
绝对	-4.20	-7.67	-32.37

资料来源：Wind

相关研报

中国红外龙头中标某完整装备系统核心配套产品 ——高德红外（002414.SZ）跟踪报告之二（2021-12-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,334	3,500	3,350	4,480	5,300
营业成本	1,360	1,542	1,441	1,882	2,226
折旧和摊销	114	129	143	153	163
税金及附加	27	23	27	36	42
销售费用	113	88	134	179	212
管理费用	171	212	184	237	292
研发费用	455	371	355	475	769
财务费用	2	(4)	(38)	(42)	(41)
投资收益	9	11	8	8	8
营业利润	1,065	1,165	1,199	1,596	1,735
利润总额	1,057	1,157	1,188	1,593	1,720
所得税	57	45	64	85	92
净利润	1,001	1,112	1,124	1,508	1,628
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属母公司净利润	1,001	1,111	1,124	1,508	1,628
EPS(元)	0.63	0.47	0.34	0.46	0.50

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(27)	1,207	1,232	638	1,022
净利润	1,001	1,111	1,124	1,508	1,628
折旧摊销	114	129	143	153	163
净营运资金增加	1,661	30	(18)	1,379	966
其他	(2,803)	(63)	(18)	(2,401)	(1,735)
投资活动产生现金流	(225)	(882)	231	(172)	(172)
净资本支出	(256)	(500)	(180)	(180)	(180)
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	31	(381)	411	8	8
融资活动现金流	611	1,209	(794)	(363)	(515)
股本变化	655	755	939	0	0
债务净变化	710	(852)	(8)	0	0
无息负债变化	477	531	(391)	256	203
净现金流	357	1,527	670	104	335

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	59.2%	55.9%	57.0%	58.0%	58.0%
EBITDA 率	42.7%	43.1%	39.0%	41.6%	37.1%
EBIT 率	39.1%	39.2%	34.8%	38.2%	34.1%
税前净利润率	31.7%	33.1%	35.5%	35.6%	32.5%
归母净利润率	30.0%	31.7%	33.6%	33.7%	30.7%
ROA	15.8%	12.0%	12.3%	14.4%	13.8%
ROE (摊薄)	23.0%	14.7%	14.3%	16.9%	16.3%
经营性 ROIC	24.4%	23.8%	19.9%	23.4%	21.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	31%	18%	14%	14%	15%
流动比率	2.59	4.70	6.45	6.30	6.35
速动比率	1.76	3.56	4.97	4.68	4.65
归母权益/有息债务	5.06	929.72	NA	NA	NA
有形资产/有息债务	6.39	1,036.97	NA	NA	NA

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	6,339	9,259	9,163	10,500	11,758
货币资金	955	2,483	3,153	3,257	3,591
交易性金融资产	70	370	70	70	70
应收账款	1,668	1,930	1,700	2,274	2,690
应收票据	49	146	50	67	80
其他应收款 (合计)	25	16	27	36	42
存货	1,445	1,656	1,569	2,098	2,511
其他流动资产	138	112	109	137	157
流动资产合计	4,504	6,830	6,840	8,149	9,390
其他权益工具	30	54	54	54	54
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	810	983	1,000	1,013	1,018
在建工程	43	199	217	230	240
无形资产	449	412	413	415	416
商誉	278	278	278	278	278
其他非流动资产	83	228	225	225	225
非流动资产合计	1,835	2,430	2,324	2,351	2,367
总负债	1,986	1,665	1,266	1,522	1,724
短期借款	810	0	0	0	0
应付账款	459	449	490	640	757
应付票据	118	79	130	169	200
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	(3)	74	73	75	76
流动负债合计	1,740	1,453	1,060	1,293	1,480
长期借款	50	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	184	197	194	217	233
非流动负债合计	246	212	206	229	245
股东权益	4,353	7,594	7,898	8,978	10,033
股本	1,592	2,347	3,285	3,285	3,285
公积金	1,170	3,059	2,233	2,383	2,546
未分配利润	1,573	2,098	2,289	3,219	4,111
归属母公司权益	4,353	7,545	7,848	8,928	9,984
少数股东权益	0	50	50	50	50

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3%	3%	4%	4%	4%
管理费用率	5%	6%	6%	5%	6%
财务费用率	0%	0%	-1%	-1%	-1%
研发费用率	14%	11%	11%	11%	15%
所得税率	5%	4%	5%	5%	5%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.25	0.35	0.13	0.17	0.19
每股经营现金流	(0.02)	0.51	0.38	0.19	0.31
每股净资产	2.73	3.22	2.39	2.72	3.04
每股销售收入	2.09	1.49	1.02	1.36	1.61

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	17	23	32	24	22
PB	4.0	3.4	4.6	4.0	3.6
EV/EBITDA	13	16	26	18	17
股息率	2%	3%	1%	2%	2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE