

# 军品需求短期波动，民品有望打开广阔空间

## 事件

2022年8月26日，公司发布2022年度中报，2022年H1公司实现营业总收入12.31亿元，同比减少33.34%；实现归母净利润3.77亿元，同比减少45.71%。

9月2日，公司发布公告，子公司轩辕智驾收到广汽埃安零部件开发试制通知书，允许开展开发试制的前期工作。

## 简评

下游需求短期波动，十四五期间装备放量订单有望回暖

近日，公司发布2022年中报，2022H1实现营收12.31亿元，同比（18.47亿元）减少33.34%，实现归母净利润3.77亿元，同比（6.94亿元）减少45.71%。公司的营业收入与归母净利润的大幅下降主要受国际形势、疫情管控以及型号项目类采购计划等因素影响。分业务来看，2022H1公司红外相关业务营收为11.50亿元，同比降低23.39%，传统弹药及信息化弹药营收0.63亿元，同比减少79.36%。红外及传统弹药业务变动主要系产品短期需求波动。长期来看公司主营业务红外芯片、整机、光电系统再到整体武器系统系列产品的下游需求持续旺盛，公司作为唯一具备完整装备系统总体科研生产资质的民营企业，技术国内领先并逐步打开完备武器系统市场空间，订单饱满，业绩增速有保障未来可期。

**盈利能力来看**，2022H1年公司整体毛利率为53.38%，同比减少2.55pcts，在销售规模下降的同时，公司的运营成本上涨，特别是电子物料采购成本以及人工成本的上涨，对公司毛利率造成一定影响。公司期间费用率为7.33%，同比降低1.12pcts。其中，销售费用为0.24亿元（-43.59%），费用率为1.93%（-0.58pct），主要系国外代理费、技术服务费及计提维修费减少所致；管理费用0.89亿元（+3.44%），费用率为7.25%（+1.19pcts），主要系公司调整薪酬结构增加人工成本增加所致；研发费用为2.17亿元（+44.02%），主要系上年502B及TN2项目的前期成本一次性费用化，本年无此情况，费用率为10.60%（+7.06pcts）。期间费用率的降低体现全年公司的费用管理水平良好。

**资产负债表看**，2022H1存货及合同负债分别为17.04亿元（+2.04%）及3.87亿元（-2.62%），维持较高水平，充分反映当前下游需求旺盛，公司为此加大采购，积极备货，公司未来业绩可预见性较强。随着多类型型号项目竞标，未来产品订单有望快速增长，市占率进一步提升，公司业绩有望持续向好。

## 高德红外 (002414)

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-85156462

SAC 执证编号：S1440520090001

发布日期：2022年09月08日

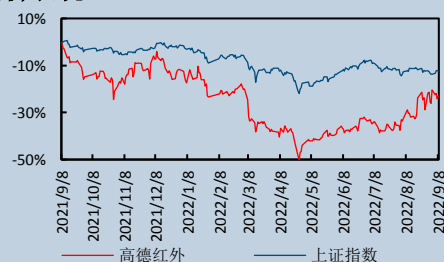
当前股价：14.79元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
14.39/14.12	21.73/21.92	-23.33/-11.33	
12月最高/最低价 (元)			27.98/11.36
总股本 (万股)			328,518.16
流通 A 股 (万股)			261,372.41
总市值 (亿元)			485.88
流通市值 (亿元)			386.57
近 3 月日均成交量 (万股)			3,981.4
主要股东			
武汉市高德电气有限公司			36.39%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 22.05.15 【中信建投国防军工】高德红外 (002414): 军民并进双轮驱动，全产业链布局未来可期
- 21.12.15 【中信建投国防军工】高德红外 (002414): 公司签署大额合同，红外龙头军民共振
- 21.12.03 【中信建投国防军工】高德红外 (002414): 中标型号产品彰显技术优势，红外龙头军民共振

## 民用领域取得新突破，未来有望贡献新的业绩增长点

高德红外全资子公司轩辕智驾收到广汽埃安新能源汽车有限公司的《零部件开发试制通知书》，轩辕智驾提交的红外（夜视）摄像头的技术方案能够满足广汽埃安的要求，可以先行开展开发试制的前期工作，由轩辕智驾承担通知书中红外（夜视）摄像头的制造供应任务。本次合作是继公司红外辅助驾驶系统成功应用在东风“猛士科技”豪华电动越野车前装项目后，又一次在国内乘用车红外前装项目上完成定点，后续将按车厂节点要求随车型量产。此次轩辕智驾与东风、广汽这两大国内主流车厂的深度合作，也将加速公司后续在乘用车、商用车领域与其他车企的合作。随着红外探测器晶圆封装技术的成熟，新一代红外热成像避障系统成本对比之前有明显下降，预计下半年到明年，陆续会完成若干乘用车和商用车的定点开发工作，有望打开更为广阔的红外辅助驾驶空间，为公司业绩增长不断贡献新的增长点。

## 军品受益十四五期间武器装备放量，民品成本下降打开市场空间

**军品红外持续渗透，技术优势明显竞标成绩斐然未来可期。**公司成功搭建了完全自主知识产权的全高清分辨率、更高灵敏度、更小像元尺寸的涵盖全球主要技术路线的全阵列非制冷、碲镉汞及 II 类超晶格制冷型红外探测器芯片批产线，是国内首个取得完整武器系统总体资质的民营企业，已成功获得了某类完整装备系统总体科研生产资质和某两类完整装备系统总体科研资质，标志着公司实现了从红外热成像生产商向装备系统总体制造商的跨越。目前我军正处于国防信息化加速建设的过程，红外探测是国防信息化建设中的必不可少的技术之一，在各军种、多武器平台上广泛应用。公司在红外探测核心芯片、分系统及完整装备系统总体等各个领域多个项目的竞标成绩优异，公司产品在国内精确制导总体系统型号产品及关键件配套领域具有明显优势，在某些重点领域市场具备独占性优势，十四五期间有望持续受益型号放量，订单有望回暖。

**成本下降打开应用空间，民用市场积极培育多个业绩增长点。**随着疫情进入常态化阶段，公司防疫红外测温产品占营收比重极小。随着晶圆级封装探测器芯片的大批量生产，公司通过红外“芯”平台向整个行业开放红外核心设计及应用解决方案。报告期内，公司子公司智感科技以测温防疫类产品与多行业领域合作为契机，将红外热成像技术应用至人工智能、物联网、5G、智慧城市、智能硬件、消费电子等诸多创新行业，在其他新兴应用领域逐步实现跨越式发展。公司作为国内红外龙头企业，积极拓展下游应用领域，未来有望持续去的新突破，打开广阔的民用市场空间。

## 实力强劲绑定核心型号军品订单有望回暖，民品有望打开广阔市场空间，维持“买入”评级

军品领域公司军用市场建立了技术+资质+人才的高壁垒，具备综合武器系统的技术研发实力，配套核心型号装备，未来有望充分受益型号放量，近年竞标成绩优异并实现了一定营收，未来有望在光电系统以及完整武器系统获得更大的市场，军品订单有望回暖。民用市场辅助驾驶领域实现新突破，加快拓展安防、消费电子、机器视觉及海外市场，联合行业巨头切入海量新兴市场。预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 12.74、14.26、16.58 亿元，同比增长分别为 14.69%、11.91%、16.27%，EPS 分别为 0.39、0.43、0.50 元，对应当前股价 2022-2024 年 PE 分别为 37.49、33.50、28.81，维持“买入”评级。

表 1：高德红外盈利预测表

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	33.34	37.15	41.25	47.02
同比（%）	4.98%	6.15%	11.04%	14.00%
净利润（亿元）	11.11	12.74	14.26	16.58
同比（%）	11.00%	14.69%	11.91%	16.27%

EPS (元)	0.63	0.39	0.43	0.50
P/E	23.13	37.49	33.50	28.81

资料来源：公司公告，中信建投，PE 对应 2022 年 9 月 8 日收盘价

## 风险分析

型号类产品订单波动；

武器系统放量不及预期；

民用市场拓展不及预期。

## 分析师介绍

**黎韬扬：**军工行业首席分析师。北京大学硕士。2015-2017 年新财富军工 行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名、水晶球军工行业第二名、Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2020 年 Wind 军工行业 第一名，2019 年新财富军工行业第四名，2019-2020 年金牛奖最佳军 工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020 年新财富军工行业入围，2020 年水晶球军工行业第五名。

**王春阳：**清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018 年加入中信建投军工团队。2018 年水晶球军工行业第四名团队成员，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名团队成员，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队成员，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师团队成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心  
 B 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号  
 南塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务  
 中心 B 座 22 层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk