

高德红外(002414)

国防军工

发布时间：2023-04-29

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级：买入

## 业绩短期承压，拐点将至看好下游需求复苏

### 事件：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年营收 25.29 亿元，同比下降 27.75%，归母净利润 5.02 亿元，同比下降 54.82%；23Q1 营收 4.43 亿元，同比下降 40.22%，归母净利润 0.63 亿元，同比下降 79.72%。

### 点评：

**业绩短期承压，需求有望复苏。**公司 2022 年业绩主要受军品采购放缓和价格调整、研发投入加大、型号产品交付减少以及增值税政策等多重因素影响。分业务看，2022 年红外热成像仪及综合光电系统业务实现营收 22.25 亿元（-14.92%），传统弹药及信息化弹药业务实现营收 2.63 亿元（-67.18%）。毛利端，2022 年毛利率 46.71%，同比下降 9.22pcts，23Q1 毛利率 52.71%，同比下降 4.32pcts。费用端，受出口代理费和研发投入增加影响，2022 年期间费用率 25.90%，同比增长 6.57pcts，其中销售费用率/研发费用率为 3.83/16.33%，同比增长 1.33/5.73pcts；23Q1 期间费用率 39.69%，同比增加 21.61pcts。预计 2023 年红外业务需求有望复苏。  
**研发投入加大，支撑竞争优势。**公司深耕红外全产业链，不断强化自主研发与科技创新能力，2022 年研发费用 4.13 亿元，同比增长 11.34%，研发人员数量 1532 人，较 2021 年增加 524 人。公司持续加大研发投入，有助于夯实公司研发实力，保障业绩增长。2022 年公司以技术比测第一名的成绩中标某高性能红外探测器重大专项，某 J 系列机载光电吊舱项目竞标分别取得第一名和第二名的好成绩，展现了公司独特的竞争优势。  
**静待完整武器系统放量，民品车载红外打开成长空间。**2022 年公司某完整装备系统总体项目受进程调整等因素影响，未能在报告期签署批量订单并确认收入，预计今年该项目将迎来收获期。公司依托红外探测器自主研发能力，推出一系列具备车规品质的车载红外系统，满足不同车型的需求，目前已斩获东风和广汽两大主机厂前装定点项目，预计车载业务有望逐步起量。

**投资建议：**综合公司业绩及下游需求情况，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收 33.36/42.14/52.04 亿元，归母净利润 7.20/9.69/12.48 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**订单不及预期，需求下滑，业绩和估值判断不达预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,500	2,529	3,336	4,214	5,204
(+/-)%	4.98%	-27.75%	31.91%	26.34%	23.48%
归属母公司净利润	1,111	502	720	969	1,248
(+/-)%	11.00%	-54.82%	43.38%	34.64%	28.82%
每股收益 (元)	0.48	0.15	0.22	0.29	0.38
市盈率	50.52	71.85	50.39	37.43	29.06
市净率	7.53	5.11	4.91	4.61	4.26
净资产收益率 (%)	17.46%	6.94%	9.74%	12.33%	14.67%
股息收益率 (%)	3.17%	1.18%	1.10%	1.38%	1.65%
总股本 (百万股)	2,347	3,285	3,285	3,285	3,285

### 股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	---
收盘价 (元)	11.04
12 个月股价区间 (元)	10.63~17.18
总市值 (百万元)	36,268.41
总股本 (百万股)	3,285
A 股 (百万股)	3,285
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	11

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-4%	7%
相对收益	-9%	1%	5%

### 相关报告

《高德红外 (002414)：红外领军企业，全产业链布局构建高护城河》

--20221123

《国防军工周报：军工企业年报陆续披露，板块业绩稳健增长》

--20230423

### 证券分析师：王凤华

执业证书编号：S0550520020001

010-63210682 wangfh@nescn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,239	2,593	1,484	2,398	净利润	503	722	971	1,251
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	13	104	84	80
应收款项	1,952	2,296	2,527	2,855	折旧及摊销	166	171	190	206
存货	1,688	1,440	2,595	2,431	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	120	120	120	120	财务费用	0	27	27	27
<b>流动资产合计</b>	<b>6,215</b>	<b>6,682</b>	<b>7,041</b>	<b>8,172</b>	投资损失	-4	-9	-5	-10
可供出售金融资产					运营资本变动	-443	139	-1,455	330
长期投资净额	4	4	4	4	其他	2	-1	0	0
固定资产	1,139	1,233	1,338	1,441	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>236</b>	<b>1,152</b>	<b>-189</b>	<b>1,884</b>
无形资产	415	417	420	423	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-25</b>	<b>-372</b>	<b>-394</b>	<b>-344</b>
商誉	278	278	278	278	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-458</b>	<b>-427</b>	<b>-527</b>	<b>-627</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,673</b>	<b>2,884</b>	<b>3,093</b>	<b>3,241</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>33</b>	<b>885</b>	<b>-499</b>	<b>1,636</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,888</b>	<b>9,566</b>	<b>10,134</b>	<b>11,413</b>					
短期借款	530	530	530	530					
应付款项	423	693	748	1,035					
预收款项	0	0	0	0					
一年内到期的非流动负债	8	8	8	8					
<b>流动负债合计</b>	<b>1,536</b>	<b>1,892</b>	<b>1,989</b>	<b>2,616</b>					
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	228	228	228	228					
<b>长期负债合计</b>	<b>228</b>	<b>228</b>	<b>228</b>	<b>228</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1,764</b>	<b>2,121</b>	<b>2,217</b>	<b>2,845</b>					
归属于母公司股东权益合计	7,072	7,392	7,861	8,509					
少数股东权益	51	53	55	59					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,888</b>	<b>9,566</b>	<b>10,134</b>	<b>11,413</b>					

  

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,529</b>	<b>3,336</b>	<b>4,214</b>	<b>5,204</b>
营业成本	1,348	1,581	2,041	2,525
营业税金及附加	19	25	33	31
资产减值损失	-41	-34	-14	-10
销售费用	97	117	147	182
管理费用	205	267	329	390
财务费用	-59	-18	-25	-3
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	9	5	10
<b>营业利润</b>	<b>573</b>	<b>811</b>	<b>1,092</b>	<b>1,406</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>572</b>	<b>811</b>	<b>1,092</b>	<b>1,406</b>
所得税	69	89	120	155
净利润	503	722	971	1,251
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>502</b>	<b>720</b>	<b>969</b>	<b>1,248</b>
少数股东损益	1	2	2	3

  

财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.15	0.22	0.29	0.38
每股净资产 (元)	2.15	2.25	2.39	2.59
每股经营性现金流量 (元)	0.07	0.35	-0.06	0.57
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-27.7%	31.9%	26.3%	23.5%
净利润增长率	-54.8%	43.4%	34.6%	28.8%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	46.7%	52.6%	51.6%	51.5%
净利率	19.9%	21.6%	23.0%	24.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	267.97	220.00	200.00	180.00
存货周转天数	446.76	360.00	360.00	360.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	19.9%	22.2%	21.9%	24.9%
流动比率	4.05	3.53	3.54	3.12
速动比率	2.76	2.61	2.05	2.03
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用率	8.1%	8.0%	7.8%	7.5%
财务费用率	-2.3%	-0.5%	-0.6%	-0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.2%	1.1%	1.4%	1.7%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	71.85	50.39	37.43	29.06
P/B (倍)	5.11	4.91	4.61	4.26
P/S (倍)	14.29	10.87	8.61	6.97
净资产收益率	6.9%	9.7%	12.3%	14.7%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

