

晶品特装(688084)

报告日期: 2023年08月17日

中报业绩扭亏为盈, 光电侦察+无人装备双驱动

——晶品特装点评报告

事件: 公司发布 2023 年半年报

□ 2023 年上半年公司营收同比增长 35%、归母净利润扭亏为盈

公司 2023 年上半年共实现营收 0.61 亿元, 同比增长 35%; 实现归母净利润 0.01 亿元, 扭亏为盈。公司聚焦光电侦察设备和军用机器人两大核心业务, 实现了营收业绩的有序增长。

□ 光电侦察设备: 现代战争之眼, 公司无人机吊舱、智能弹药业务迎来新机会

1) 俄乌冲突凸显战场感知能力重要性, 光电侦察设备市场空间广阔。根据 Markets and Markets 数据, 全球军用光电设备市场规模预计将从 2020 年的 97 亿美元增长到 2025 年的 130 亿美元, CAGR=6.1%, 其中亚太地区增速将更快。

2) 机载光电吊舱是光电侦察设备的重要组成部分, 是飞行器执行空中侦察、引导打击及毁伤评估的重要设备, 公司主要产品为(超)近程无人机光电吊舱。在公司已中标的七款军用光电侦察探测装备型号中, 四款获得竞标综合评比第一名。

3) (超)近程无人机重量轻、尺寸小, 使用灵活, 可大幅提升一线作战部队侦察感知能力, 各国均在积极布局; 此外随着低成本、可消耗的无人飞行器需求不断提升, 智能弹药用导引头也有望打开公司新空间, 同时作为消耗品弹性更高。

□ 军用机器人: “AI+”推动军事装备无人化进程, 公司军民品协同共发展

1) 二十大首提“增加新域新质作战力量比重”, 未来五年高精尖领域的新式武器装备有望加速列装。无人装备具有“全天候、非对称、人员零伤亡”等作战运用特点, 美、俄均有明确战略规划及军费投入, 未来或将推动战争形态的演变。

2) 根据解放军报数据, 美军共装备了超过 1.2 万台地面无人装备, 计划到 2030 年 60% 的地面作战平台将实现智能化; 俄军计划至 2025 年将无人作战系统在武器装备中的比例提高到 30% 以上。对标美俄我国无人装备行业成长空间广阔。

3) 根据中国电子学会数据, 2018-2021 年我国特种机器人市场复合增速达 21%, “AI+”催化下行业有望进入高速增长期。公司目前共中标四款军用机器人型号, 且均在综合评比中取得第一名, 其中两型已经量产, 未来有望持续受益。

4) 公司核心技术军民协同效应强, 未来有望逐步推向市场, 在交通、医疗、教育、服务、文体、工业、农业等诸多民用领域开展应用。

□ 晶品特装: 预计未来 3 年归母净利润复合增速为 77%

预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.8、1.4、2.5 亿元, 同比增长 80%、73%、78%, CAGR=77%, 对应 PE 为 65、38、21 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

1) 军品订单波动风险; 2) 行业竞争加剧风险; 3) 业务规模扩张带来的管理风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 刘村阳

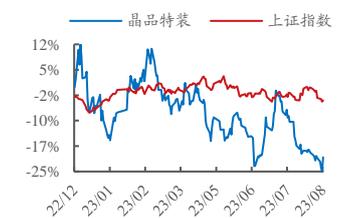
执业证书号: S1230522100001

liucunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 69.90
总市值(百万元)	5,288.57
总股本(百万股)	75.66

股票走势图



相关报告

1 《军工 AI 稀缺标的, 光电侦察+无人装备双驱动》
2023.06.09

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	280	560	723	1096
(+/-) (%)	-34%	100%	29%	52%
归母净利润	45	81	141	250
(+/-) (%)	-25%	80%	73%	78%
每股收益(元)	0.60	1.08	1.86	3.31
P/E	117	65	38	21
ROE	4%	5%	8%	13%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1792	2072	2223	2645
现金	1377	1129	1110	1151
交易性金融资产	22	146	156	108
应收账款	188	377	466	714
其它应收款	6	12	14	24
预付账款	5	11	11	17
存货	146	360	419	589
其他	48	36	47	44
非流动资产	200	302	394	481
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	6	93	178	259
无形资产	11	15	16	17
在建工程	170	180	187	191
其他	14	14	14	14
资产总计	1993	2373	2617	3127
流动负债	299	625	753	1043
短期借款	0	0	0	0
应付款项	220	487	571	803
预收账款	42	68	118	159
其他	37	69	65	81
非流动负债	6	4	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他	6	4	5	5
负债合计	305	628	758	1048
少数股东权益	(6)	(8)	(12)	(20)
归属母公司股东权益	1694	1753	1871	2098
负债和股东权益	1993	2373	2617	3127

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(16)	(20)	92	98
净利润	43	80	137	242
折旧摊销	3	4	9	15
财务费用	(0)	(18)	(17)	(17)
投资损失	(6)	(4)	(4)	(5)
营运资金变动	(73)	127	18	22
其它	16	(208)	(51)	(160)
投资活动现金流	200	(225)	(107)	(49)
资本支出	(99)	(101)	(100)	(100)
长期投资	0	0	0	0
其他	300	(124)	(7)	51
筹资活动现金流	995	(3)	(5)	(8)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(55)	0	0	0
其他	1050	(3)	(5)	(8)
现金净增加额	1179	(248)	(19)	41

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	280	560	723	1096
营业成本	162	360	419	589
营业税金及附加	1	4	6	7
营业费用	7	11	14	22
管理费用	21	28	34	49
研发费用	43	84	108	164
财务费用	(0)	(18)	(17)	(17)
资产减值损失	4	6	7	11
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	6	4	4	5
其他经营收益	2	1	1	2
营业利润	51	90	156	277
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	50	90	156	277
所得税	7	10	19	35
净利润	43	80	137	242
少数股东损益	(2)	(2)	(4)	(8)
归属母公司净利润	45	81	141	250
EBITDA	33	74	148	275
EPS (最新摊薄)	0.60	1.08	1.86	3.31

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-33.70%	100.00%	29.11%	51.73%
营业利润	-25.13%	77.57%	74.10%	77.36%
归属母公司净利润	-25.08%	79.55%	73.03%	77.79%
获利能力				
毛利率	42.19%	35.61%	42.01%	46.31%
净利率	15.37%	14.25%	18.96%	22.08%
ROE	4.00%	4.74%	7.81%	12.72%
ROIC	1.49%	3.59%	6.51%	10.80%
偿债能力				
资产负债率	15.30%	26.48%	28.96%	33.52%
净负债比率	0.73%	0.65%	0.72%	0.37%
流动比率	5.99	3.32	2.95	2.54
速动比率	5.50	2.74	2.40	1.97
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.26	0.29	0.38
应收账款周转率	1.30	2.15	1.81	1.95
应付账款周转率	0.62	1.07	0.83	0.90
每股指标(元)				
每股收益	0.60	1.08	1.86	3.31
每股经营现金	(0.22)	(0.27)	1.22	1.30
每股净资产	22.39	23.16	24.73	27.74
估值比率				
P/E	116.67	64.98	37.56	21.12
P/B	3.12	3.02	2.83	2.52
EV/EBITDA	148.29	53.86	27.09	14.63

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>