



中航证券研究所
分析师：魏永
证券执业证书号：S0640520030002
邮箱：weiy@avicsec.com
研究助理：杨天昊
证券执业证书号：S0640121080012
邮箱：yangth@avicsec.com

捷强装备（300875）点评： 收购核辐射检测设备企业，加速核生化全产业链布局

行业分类：军工

2022年5月11日

事件：

公司5月11日发布公告，拟以发行股份及支付现金的方式购买王启光等持有的卡迪诺科技合计100%的股权并募集配套资金。其中，公司拟向全体交易对方分别以发行股份方式支付73%的交易对价，以现金方式支付27%的交易对价，最终的股份和现金的支付比例将由交易各方协商后，另行签署补充协议明确约定。公司股票于5月12日复牌。

点评：

收购核辐射检测设备企业，将显著增强公司竞争力，增加资产和业绩规模。本次交易拟购买的标的公司卡迪诺科技的主营业务为核辐射检测与监测设备以及核辐射防护的技术研究、设计开发、生产和销售，下游客户涵盖军方、核工业、环境保护、医疗卫生、海关商检、国土安全、科研院校、工矿等众多领域。标的公司在2020/2021年分别实现营业收入2.83亿元/2.92亿元、净利润2,018万元/6,556万元。本次交易完成后，一方面，捷强装备将与标的公司将通过研发、专利、产品、市场、管理等方面实施有效协同，开展协同研发与创新，持续完善产业布局并扩展优势产品组合，实现优势互补；另一方面，公司可通过整合核辐射检测与监测设备、核辐射防护等产品线和研发能力，大幅提升核生化安全侦察装备的市场占有率，加强核心竞争力，提高抗风险能力。

公司持续加大研发和优化产品结构，多重原因导致此前业绩下滑和股价承压。捷强装备2021年实现营业收入1.98亿元，同比减少26.19%；归属上市公司股东净利润0.31亿元，同比减少69.03%。业绩下滑和股价承压主要由于以下三个因素：第一，作为十四五开局的第一年，受社会经济环境和客户订购计划变化的影响，2021年部分产品订单延迟落实；第二，公司加大研发投入和营销拓展，研发支出4,041.35万元，同比增长43.50%，销售费用978.16万元，同比增长125.25%；第三，因新厂房投入使用产生的折旧费用增加等原因，管理费用同比增长83.18%。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

公司注重外延增长，积极布局全产业链，加快军转民用进程。公司主营业务方向为核生化安全装备及核心部件的研发、生产、销售和技术服务。2021年，公司通过收购弘进久安、上海仁机、华实融慧，参与瑞莱斯定向增发、投资建设捷强装备军民两用制造中心（绵阳）项目等进行战略布局，核生化安全产业布局初见成效。公司初步建全核生化安全装备领域“侦察、防护、洗消”系列产品，发展潜力不断增强，业务协同效应将在未来逐步形成和持续释放，进一步助力公司“从主要为军事需求提供核生化安全装备到为核生化公共安全、环境保护提供整体解决方案与专业化服务”的未来发展战略。

投资建议：

公司是军工行业核生化安全领域的领军企业，具备核生化安全领域“侦察、防护、洗消”等各个专业方向的完整技术体系。由于核生化威胁的现实性、复杂性和严重性对军事装备的特殊要求，叠加消防、武警、应急救援等特种安全领域的需求升级，将推动核生化安全行业市场空间进一步提升。公司通过加大研发投入和拓展市场渠道的内生增长手段，组合核化生全产业链布局的外延式发展，有望实现营收规模和盈利质量的逐步改善。

我们预测公司2022-2024年的营业收入分别为3.67/4.84/6.24亿元，归母净利润分别为1/1.29/1.57亿元，对应EPS为1.3/1.68/2.05，PE为33/26/21倍。维持“买入”评级，继续重点推荐。（未计入收购标的对公司整体业绩的影响）

风险提示：

宏观经济下行导致市场需求下降；技术研发不及预期的风险；民品市场开拓不及预期的风险。

盈利预测：

单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	198.16	366.59	483.90	624.23
增长率(%)	-26.19%	85.00%	32.00%	29.00%
归属母公司股东净利润	30.99	100.09	129.28	157.48
增长率(%)	-69.03%	222.92%	29.17%	21.81%
每股收益(EPS) (元)	0.40	1.30	1.68	2.05
PE	170	33	26	21

财务预测摘要

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	198.16	366.59	483.90	624.23
营业成本	100.07	188.06	247.75	325.22
营业税金及附加	2.84	4.23	6.04	7.59
销售费用	9.78	14.04	20.32	25.44
管理费用	178.57	69.29	89.52	111.74
财务费用	-8.91	0.07	0.09	0.12
资产减值损失	-8.51	-6.30	-5.98	-3.42
投资收益	19.13	8.00	9.58	10.00
公允价值变动损益	-0.67	-0.67	-0.67	-0.67
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	33.61	104.53	135.06	166.86
其他非经营损益	-0.24	0.26	-1.24	-0.74
利润总额	33.38	104.79	133.82	166.12
所得税	-4.92	-5.54	-11.29	-12.27
净利润	38.29	110.33	145.11	178.39
少数股东损益	7.30	10.24	15.83	20.91
归属母公司股东净利润	30.99	100.09	129.28	157.48

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	714.50	431.67	376.57	448.03
应收和预付款项	181.40	335.66	473.15	629.03
存货	48.57	33.64	44.46	58.38
其他流动资产	111.98	136.71	148.44	162.48
长期股权投资	31.99	31.99	31.99	31.99
投资性房地产	6.36	254.67	156.32	103.45
固定资产和在建工程	231.96	247.55	241.14	233.82
无形资产和开发支出	258.47	285.99	303.51	311.03
其他非流动资产	49.61	53.77	59.16	65.18
资产总计	1634.85	1811.65	1834.73	2043.38
短期借款	1.60	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	54.10	85.55	119.67	153.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	173.59	206.22	49.31	45.51
负债合计	229.29	291.76	168.98	198.99
股本	76.80	76.80	76.80	76.80
资本公积	1004.88	1004.88	1004.88	1004.88
留存收益	289.93	390.02	519.30	676.77
归属母公司股东权益	1371.61	1475.71	1605.74	1763.47
少数股东权益	33.95	44.18	60.01	80.92
股东权益合计	1405.55	1519.89	1665.75	1844.40
负债和股东权益合计	1634.85	1811.65	1834.73	2043.38

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	140.30	6.18	-115.27	47.52
投资活动现金流净额	192.65	-307.45	69.52	33.80
筹资活动现金流净额	-25.50	18.43	-9.34	-9.86
现金流量净额	307.45	-282.83	-55.10	71.46

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

魏永，SAC执业证书号：S0640520030002，中航证券研究所军工行业联席首席分析师，北京航空航天大学机械工程专业硕士。先后就职于中航光电科技股份有限公司、航天科技集团航天电子技术研究院，熟悉武器装备科研生产管理和国防科技工业产业投融资业务。曾担任长江证券研究所军工组组长，对航空航天、军工电子、无人机、新材料等领域有深度研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

免责声明：

本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印件给任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。