

2022年11月21日

# 晶品特装（688084.SH）

## 投资要点

◆ 本周四（11月24日）有一家科创板上市公司“晶品特装”询价。

◆ **晶品特装（688084）**：公司专注于光电侦察设备和军用机器人的研发、生产和销售，主要产品包括多个型号系列的无人机光电吊舱、手持光电侦察设备、夜视多功能眼镜、手持穿墙雷达、排爆机器人、多用途机器人、便携式侦察机器人等。公司2019-2021年分别实现营业收入1.10亿元/2.85亿元/4.22亿元，YOY依次为132.19%/157.85%/48.32%，三年营业收入的年复合增速107.08%；实现归母净利润-3.74亿元/0.59亿元/0.61亿元，YOY依次为-131.53%/115.76%/2.73%，三年归母净利润的年复合增速33.42%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入1.80亿元，同比下降11.93%；实现归母净利润0.19亿元，同比增长830.19%。根据初步预测，2022年公司实现净利润为5,200.00万元至7,500.00万元，较上年同期变动幅度为-13.24%至25.13%。

① **投资亮点**：1、公司是我国军用机器人整机和相关部件的核心供应商，有望受益于国防军事装备无人化、信息化的发展趋势。陆战是最为传统的作战领域，也是作战程度最为激烈的领域，而地面机器人能够代替士兵在高危环境下执行多种作战任务，减少人员伤亡，因此各军事强国均在该领域加速布局；目前全球军用机器人领域发展较快且布局较早的国家为美、俄、法三国，且在国防军费领域中无人装备投入力度较大。参考美军对无人车及机器人领域的长期投入，我国军用机器人行业成长空间广阔；在科技兴军战略背景下，我国军工类无人系统装备企业面临较大的市场机会。公司拥有光电侦察设备、军用机器人等领域的多项关键核心技术，多款型号在军队竞标综合评比中排名第一，是国家军用机器人整机和核心部件重要供应商，预计有望受益于军事装备无人化的发展趋势。2、公司实际控制人、董事长陈波先生长期从事军工领域装备研发，具有丰富的装备开发及管理经验。陈波先生合计控制公司68.50%的股份，系公司的实际控制人。陈波先生长期从事军工领域装备研发，是高新技术特种作战及智能化无人作战装备领域专家；2002年至2014年任职于中国兵器工业第二〇八研究所，二〇八所是中央直属的科研事业单位、隶属于中国兵器装备集团有限公司，是我国唯一的国家级轻武器专业研究所和总体设计单位；在此之后，陈波先生又先后担任华信宇航、华信智航执行董事，具备丰富的科学研究和装备开发管理经验。在陈波先生的带领下，公司逐步建立起一支专业、精干的核心技术团队，为公司长远的发展提供了相应的人才保障。3、公司募投项目南通产业基地一期现已提前建设，预计2022年12月可实现转固。公司“特种机器人南通产业基地（一期）建设项目”拟建设年产机器人及无人战车的生产能力；该项目于2020年底开始提前建设，目前，主体工程已经完成建设，预计2022年12月达到预定可用状态并转为固定资产。根据招股书披露，未来5年内，公司预计在军用机器人方面形成微小型、轻型、中型、重型等全谱系军用机器人系列产品，在智能光电产品方面进一步完善多项产品系列，致力于成为陆军及武警部队机器人、轻型侦察探测装备主要供应商；在未来5-10年内，实现用户由陆军及武警部队扩展至海军、空军、火箭军等各军兵种，同时积极开发民用领域行业市场，服务于电力、石油、化工等行业客户。

# 新股覆盖研究

股价

## 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	56.66
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

## 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.43	16.42	11.55
绝对收益	22.88	5.71	-17.96

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsc.cn

## 相关报告



② **同行业上市公司对比：**在光电侦察设备业务领域，暂时不存在与公司完全相似的上市公司，因此选取与无人机光电吊舱下游密切相关的航天彩虹、中无人机，以及与手持光电侦察设备和单兵夜视镜等产品密切相关的睿创微纳、高德红外和久之洋；在军用机器人领域，则是选取机器人和埃斯顿等特种机器人或工业机器人领域企业为晶品特装的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 25.31 亿元、PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 87.36X、销售毛利率为 32.84%；相较而言，公司的营收规模与销售毛利率暂时仍处于同业的中下位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	110.4	284.5	422.0
同比增长(%)	132.19	157.85	48.32
营业利润(百万元)	-373.2	67.6	67.5
同比增长(%)	-124.54	118.10	-0.15
净利润(百万元)	-373.7	58.9	60.5
同比增长(%)	-131.53	115.76	2.73
每股收益(元)		1.32	1.09

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、晶品特装 .....	4
（一）基本财务状况 .....	4
（二）行业情况 .....	5
（三）公司亮点 .....	7
（四）募投项目投入 .....	8
（五）同行业上市公司指标对比 .....	8
（六）风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2：公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4：公司 ROE 变化 .....	5
图 5：全球军用光电设备市场空间（亿美元） .....	6
图 6：2013-2019 美国无人系统军费投入（亿美元） .....	6
图 7：2014-2021 我国特种机器人市场需求规模及预测 .....	7
图 8：2019 特种机器人市场份额 .....	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2：同行业上市公司指标对比 .....	9

## 一、晶品特装

公司专注于光电侦察设备和军用机器人的研发、生产和销售；主要产品包括多个型号系列的无人机光电吊舱、手持光电侦察设备、夜视多功能眼镜、手持穿墙雷达、排爆机器人、多用途机器人、便携式侦察机器人等，未来可广泛应用于应急救援、安防巡逻、工业巡检、果蔬采摘、医疗康复、教育陪护、清洁配送、运动娱乐等各种类型机器人开发，进而服务于交通、医疗、教育、服务、文体、工业、农业等诸多行业领域。

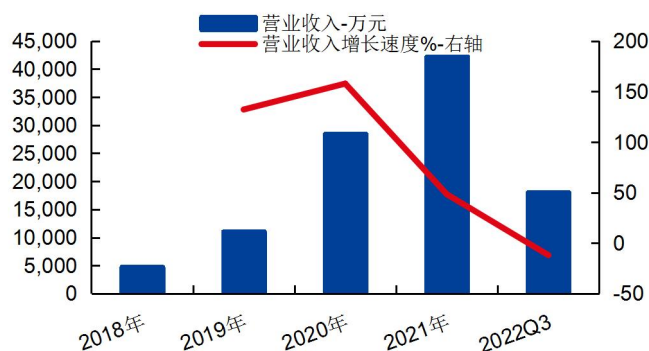
截至目前，公司已构建了完善的军工科研、生产、试验体系，已获得 101 项国家授权专利，其中发明专利 29 项，实用新型专利 53 项，外观设计专利 19 项，另有计算机软件著作权 83 项。公司实际控制人、董事长陈波长期从事军工领域装备研发，是高技术特种作战及智能化无人作战装备领域专家，系解放军某部某专业组成员，解放军某委某专家组成员，中国科技部先进制造领域专家库成员，中国兵工学会咨询专家，中国兵工学会某专业委员会委员，具备丰富的科学技术研究和装备开发管理经验。

### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 1.10 亿元/2.85 亿元/4.22 亿元，YOY 依次为 132.19%/157.85%/48.32%，三年营业收入的年复合增速 107.08%；实现归母净利润-3.74 亿元/0.59 亿元/0.61 亿元，YOY 依次为-131.53%/115.76%/2.73%，三年归母净利润的年复合增速 33.42%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 1.80 亿元，同比下降 11.93%；实现归母净利润 0.19 亿元，同比增长 830.19%。

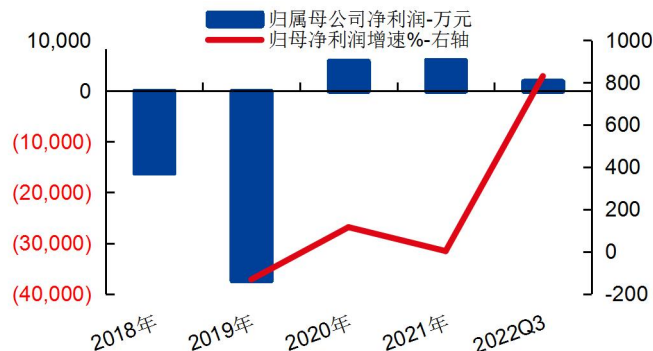
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为光电侦察设备（2.98 亿元，71.60%）、军用机器人（1.05 亿元，25.20%）、其他产品（0.13 亿元，3.20%）。报告期间，光电侦察设备始终为公司的核心产品及首要收入来源，其销售收入占比基本维持在 55%以上，并于 2022 年上半年增长至 83.85%。

图 1：公司收入规模及增速变化



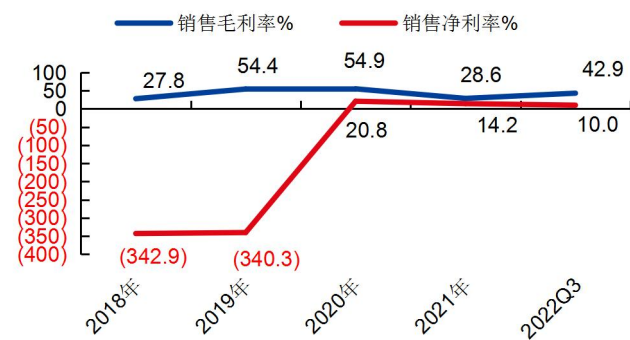
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



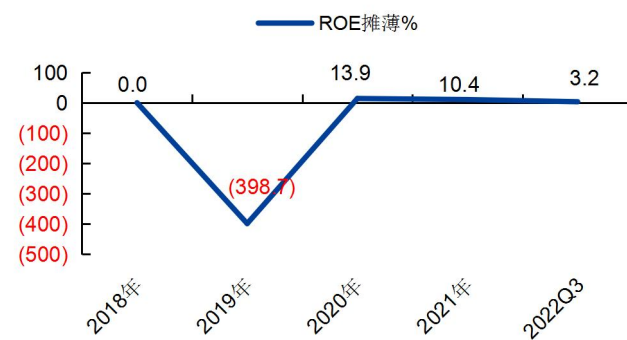
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司的主营业务为光电侦察设备和军用机器人的研发、生产和销售，产品主要供军方使用，所处行业为国防军工行业。

公司的业务类型主要涉及光电侦察设备和军用机器人两个细分行业领域。

### 1. 光电侦察装备行业

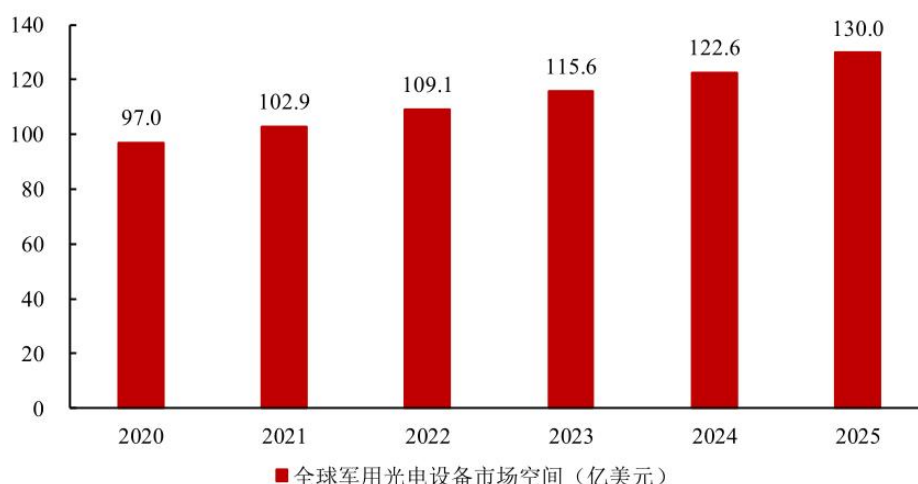
光电侦察装备是运用光电转换原理将目标反射的电磁信号或者自身辐射的电磁信号转换为装备能够识别的电信号，然后根据识别的电信号进行目标的探测、定位、跟踪以及瞄准等活动的工程产品。公司光电侦察设备业务所处的具体细分行业主要包括机载光电吊舱行业和单兵光电侦察装备行业。

机载光电吊舱是飞行器执行空中侦察、引导打击及毁伤评估的重要设备。21 世纪以来随着技术快速进步，机载光电吊舱的发展也到了成熟阶段，目前高度集成化和小型化的光电吊舱已大量装备，这些吊舱可执行更加复杂的任务，并在消防、边防巡逻、救灾、农业等非军事领域的使用也越来越广泛。

单兵光电侦察装备主要包括各类单兵头戴、手持、布设及枪瞄光电设备，由于单兵是部队作战的最基本单元，数量众多，单兵光电侦察装备行业将是一个发展前景十分广阔的新兴高科技产业。据我国国防部发布的《新时代的中国国防》白皮书，我国现役军队总人数 200 万人，若未来我军 10% 的部队装备单兵光电侦察设备，则我国军用光电侦察设备市场容量就可达到 20 万套，以公司目前已交付部队的一项或者多项单兵光电侦察设备的价值水平进行预估，公司未来可装配至部队的对应总市场空间约为 100 亿元-400 亿元。

光电侦察设备市场空间广阔，根据 Markets and Markets 机构公开的数据显示，全球光电设备市场规模预计 2020-2025 年复合增速达 5.0%，市场规模将从 414 亿美元增长至 527 亿美元，其中军用光电设备细分市场规模预计将从 2020 年的 97 亿美元增长到 2025 年的 130 亿美元，复合增速为 6.1%，其中军用飞机光电吊舱每年的市场规模将从 2016 年的 30.6 亿美元上升至 2022 年的 44.9 亿美元。

图 5：全球军用光电设备市场空间（亿美元）

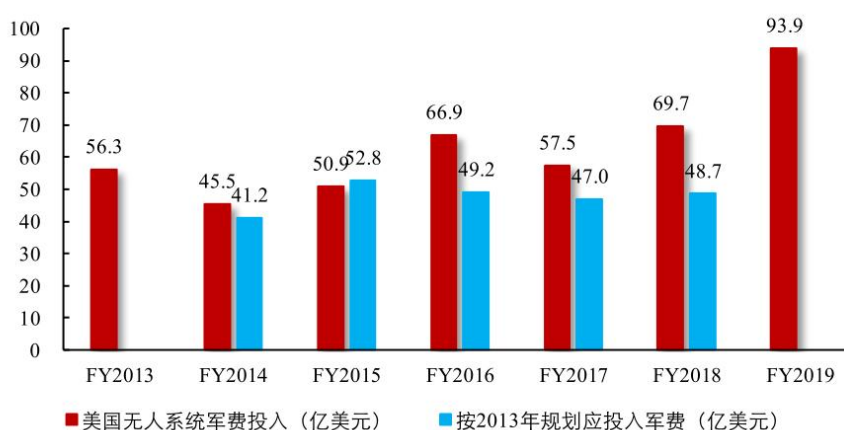


资料来源：Markets and Markets（2020 年预测），华金证券研究所

## 2. 军用机器人行业

军用机器人是一种替代或协助人类执行火力进攻、指挥控制、目标探测、环境侦察和后勤保障等军事任务的自主式、半自主式或遥控式的电子机械装置，广泛应用于军事领域的各类战术任务中。军用机器人因其有巨大的军事潜力和较高的作战效能而日益受到各国军界的重视，目前全球军用机器人领域发展较快且布局较早的国家为美、俄、法三国，战略规划较为清晰，且在国防军费领域中无人装备投入力度较大。美国 2019 财年在军用机器人系统领域总预算达到了 93.9 亿美元，根据美国国防部 2013 年《无人系统路线图》对 2014-2018 财年的规划，其实际花费军费超出规划总计 51.74 亿美元，超额比例达 21.66%。美国对军用机器人的实际需求持续增加是导致其军用机器人军费预算持续增长的主要原因。

图 6：2013-2019 美国无人系统军费投入（亿美元）

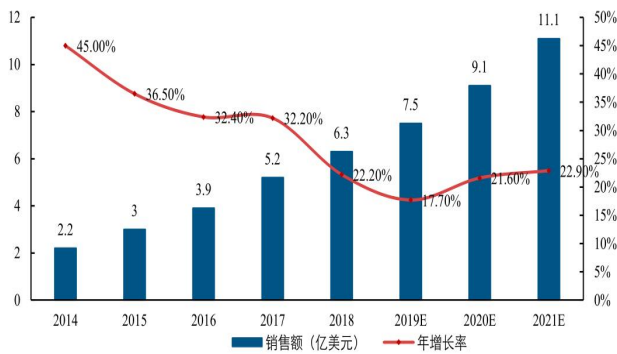


资料来源：《无人系统路线图 2013-2038》，美国国防部；《2019 财年无人预算汇总》，《2018 财年无人预算汇总》，美国巴德学院无人机研究中心，华金证券研究所

当前，我国机器人行业进入高速增长期，尤其是以军用机器人为代表的特种机器人市场应用场景显著扩展。根据中国电子学会公布的《中国机器人产业发展报告（2019 年）》显示，我国特种机器人市场规模 2019 年预计将达 7.5 亿美元增速达到 17.7%，高于全球水平。到 2021 年，特

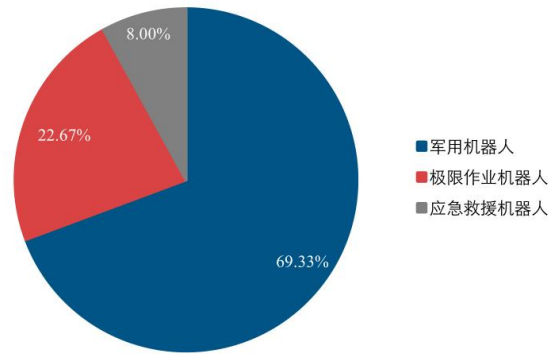
种机器人的国内市场需求规模有望突破 11 亿美元。军用机器人占特种机器人销售额比例较大，随着军工智能化、无人化、信息化的加速推进，军用机器人占比有望持续提升。根据中国电子学会公布的《中国机器人产业发展报告（2019 年）》，2019 年军事应用机器人、极限作业机器人和应急救援机器人市场规模预计分别为 5.2 亿美元、1.7 亿美元和 0.6 亿美元，占比分别为 69.33%、22.67%、8.00%。

图 7：2014-2021 我国特种机器人市场需求规模及预测



资料来源：《中国机器人产业发展报告（2019 年）》，中国电子学会，华金证券研究所

图 8：2019 特种机器人市场份额



资料来源：《中国机器人产业发展报告（2019 年）》，中国电子学会，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司是我国军用机器人整机和相关部件的核心供应商，有望受益于国防军事装备无人化、信息化的发展趋势。陆战是最为传统的作战领域，也是作战程度最为激烈的领域，而地面机器人能够代替士兵在高危环境下执行多种作战任务，减少人员伤亡，因此各军事强国均在该领域加速布局；目前全球军用机器人领域发展较快且布局较早的国家为美、俄、法三国，且在国防军费领域中无人装备投入力度较大。参考美军对无人车及机器人领域的长期投入，我国军用机器人行业成长空间广阔；在科技兴军战略背景下，我国军工类无人系统装备企业面临较大的市场机会。公司拥有光电侦察设备、军用机器人等领域的多项关键核心技术，多款型号在军队竞标综合评比中排名第一，是国家军用机器人整机和核心部件重要供应商，预计有望受益于军事装备无人化的发展趋势。

2、公司实际控制人、董事长陈波先生长期从事军工领域装备研发，具有丰富的装备开发及管理经验。陈波先生合计控制公司 68.50% 的股份，系公司的实际控制人。陈波先生长期从事军工领域装备研发，是高技术特种作战及智能化无人作战装备领域专家；2002 年至 2014 年任职于中国兵器工业第二〇八研究所，二〇八所是中央直属的科研事业单位、隶属于中国兵器装备集团有限公司，是我国唯一的国家级轻武器专业研究所和总体设计单位；在此之后，陈波先生又先后担任华信宇航、华信智航执行董事，具备丰富的科学研究和装备开发管理经验。在陈波先生的带领下，公司逐步建立起一支专业、精干的核心技术团队，为公司长远的发展提供了相应的人才保障。

3、公司募投项目南通产业基地一期现已提前建设，预计 2022 年 12 月可实现转固。公司“特种机器人南通产业基地（一期）建设项目”拟建设年产机器人及无人战车的生产能力；该项目于

2020 年底开始提前建设，目前，主体工程已经完成建设，预计 2022 年 12 月达到预定可用状态并转为固定资产。根据招股书披露，未来 5 年内，公司预计在军用机器人方面形成微小型、轻型、中型、重型等全谱系军用机器人系列产品，在智能光电产品方面进一步完善多功能夜视等产品系列，致力于成为陆军及武警部队机器人、轻型侦察探测装备主要供应商；并在未来 5-10 年内，实现用户由陆军及武警部队扩展至海军、空军、火箭军等各军兵种，同时积极开发民用领域行业市场、服务于电力、石油、化工等行业客户。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目和补充流动资金。

- 1、**特种机器人南通产业基地（一期）建设项目**：本项目拟新建生产厂房，购置项目产品所需的生产及检验、检测设备，建设年产机器人及无人战车的生产能力。
- 2、**研发中心提升项目**：本项目拟对原有研发中心进行装修改造，新增国内先进的研发及中试设备，完善公司创新研发组织架构，从而形成完整的创新研发体系。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	特种机器人南通产业基地（一期）建设项目	42,720.00	40,000.00	2 年
2	研发中心提升项目	13,045.50	13,045.50	3 年
3	补充流动资金项目	10,000.00	10,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>65,765.50</b>	<b>63,045.50</b>	<b>-</b>

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 4.22 亿元，同比增长 48.32%；实现归属于母公司净利润 0.61 亿元，同比增长 2.73%。根据初步预测，2022 年公司预计实现营业收入约为 3.50 亿元至 4.25 亿元，较上年同期变动幅度约为-17.07%至 0.70%，净利润预计约为 5,200.00 万元至 7,500.00 万元，较上年同期变动幅度为-13.24%至 25.13%。

公司主要从事光电侦察设备和军用机器人的研发、生产和销售。在光电侦察设备业务领域，暂时不存在与公司完全相似的上市公司，因此选取与无人机光电吊舱下游密切相关的航天彩虹、中无人机，以及与手持光电侦察设备和单兵夜视镜等产品密切相关的睿创微纳、高德红外和久之洋；在军用机器人领域，则是选取机器人和埃斯顿等特种机器人或工业机器人领域企业为晶品特装的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 25.31 亿元、PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 87.36X、销售毛利率为 32.84%；相较而言，公司的营收规模与销售毛利率暂时仍处于同业的中下位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
688002.SH	睿创微纳	201.16	67.36	17.80	14.02%	4.61	-21.06%	58.34%	13.23%
002414.SZ	高德红外	403.75	56.19	35.00	4.98%	11.11	11.00%	55.93%	14.73%
300516.SZ	久之洋	50.42	59.96	7.29	0.88%	0.78	14.61%	27.25%	6.55%
002389.SZ	航天彩虹	259.12	112.05	29.14	-2.49%	2.28	-16.93%	24.24%	2.95%
688297.SH	中无人机	360.18	101.11	24.76	103.41%	2.96	79.29%	24.02%	25.45%
002747.SZ	埃斯顿	196.94	127.52	30.20	20.33%	1.22	-4.75%	32.54%	4.71%
300024.SZ	机器人	157.50	-33.37	32.98	24.01%	-5.62	-42.12%	7.57%	-13.54%
<b>688084.SH</b>	<b>晶品特装</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>4.22</b>	<b>48.32%</b>	<b>0.61</b>	<b>2.73%</b>	<b>28.60%</b>	<b>10.41%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

国家秘密泄露风险、豁免披露部分信息可能影响投资者对公司价值判断的风险、产许可资质丧失的风险、军品审价风险、经营业绩波动风险、客户集中度较高的风险、技术与产品研发风险、客户流失或被竞争对手替代的风险、对部分产品原材料供应商集中度较高及单一供应商依赖风险、民品市场开发风险、合同违约风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)