

股票投资评级

晶品特装(688084)

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	79.32
总股本/流通股本 (亿股)	0.76 / 0.17
总市值/流通市值 (亿元)	60 / 14
52周内最高/最低价	98.99 / 74.27
资产负债率(%)	15.3%
市盈率	99.15
第一大股东	天津军融汇智科技中心 (有限合伙)
持股比例(%)	25.1%

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 王煜童
SAC 登记编号: S1340123030010
Email: wangyutong@cnpsec.com

契合无人化作战趋势，公司业绩有望较快增长

● 事件

4月25日，晶品特装发布2022年年报和2023年一季报。2022年，公司实现营收2.80亿元，同比下降34%，实现归母净利润4532.9万元，同比下降25%。2023Q1，公司实现营收1360万元，同比下降55%，归母净利润-1041万元。

● 点评

1、光电侦察设备业务收缩，军用机器人收入同比大增。受最终客户军方的采购计划影响，光电侦察设备收入下降，军用机器人收入增加。2022年，公司军用机器人及相关产品业务收入1.74亿元，同比增长66%；光电侦察设备收入5907.5万元，同比下滑80%。技术服务业务收入3186.2万元，同比增长141%。

2、深耕智能感知+机器人领域，毛利率明显改善。公司毛利率40.06%，同比增长12.15pcts。光电侦察设备，毛利率提升8.32pcts至36.6%，主要系产品中高毛利率的产品收入占比提升；军用机器人业务毛利率提升4.19pcts至41.31%，主要系机器人新型号产品的交付提升了整体毛利率；技术服务毛利率大幅度提升92.88pcts至39.64%，该业务收入主要来源于民品客户的研制项目，毛利率较高。

3、费用率同比提升，做大做强核心产品研发。公司期间费用率25.21%，同比升高14.91pcts，其中，销售、管理、财务和研发费用率分别为2.44%、7.43%、15.47%和-0.13%，财务费用率同比基本持平，销售费用率同比提升1.23pcts，管理费用率同比提升3.59pcts，研发费用率同比提升10.20pcts，主要系公司继续加大研发投入和加强新产品开发力度所致。公司不断对产品进行技术更新迭代，提高产品竞争力。2022年，公司研发投入4328.32万元，同比增长95%。

4、积极拓展市场，无人机吊舱延伸应用至导引头产品。公司手持光电产品配合总体单位航天某院为H军某单位研发AR眼镜及配套部件，机载光电产品无人机吊舱改进研发，延伸应用至导引头产品，割草机器人研发应用至机场、靶场等，扩展了用户范围，并在海外针对军贸客户加大宣传力度，提高产品国际知名度。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为1.03、1.48、2.08亿元，同比增长127%、44%、41%，对应当前股价PE分别为58、41、29倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

产品存在降价压力；行业竞争加剧；业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	280	597	815	1089
增长率 (%)	-33.70	113.21	36.64	33.60
EBITDA (百万元)	52.76	111.28	167.58	239.48
归属母公司净利润 (百万元)	45.33	102.80	147.83	207.75
增长率 (%)	-25.08	126.78	43.80	40.54
EPS (元/股)	0.60	1.36	1.95	2.75
市盈率 (P/E)	132.39	58.38	40.60	28.89
市净率 (P/B)	3.54	3.34	3.09	2.79
EV/EBITDA	92.53	40.69	26.62	18.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	280	597	815	1089	营业收入	-33.7%	113.2%	36.6%	33.6%
营业成本	162	372	511	684	营业利润	-25.1%	126.1%	43.7%	40.5%
税金及附加	1	2	3	4	归属于母公司净利润	-25.1%	126.8%	43.8%	40.5%
销售费用	7	11	15	18	毛利率	42.2%	37.7%	37.3%	37.2%
管理费用	21	35	39	47	净利率	16.2%	17.2%	18.1%	19.1%
研发费用	43	74	88	106	ROE	2.7%	5.7%	7.6%	9.7%
财务费用	0	-21	-20	-21	ROIC	2.2%	5.0%	7.1%	9.3%
资产减值损失	-6	-13	-18	-24	偿债能力				
营业利润	51	114	164	230	资产负债率	15.3%	42.0%	33.1%	49.1%
营业外收入	0	0	0	0	流动比率	5.99	2.17	2.63	1.81
营业外支出	0	0	0	0	营运能力				
利润总额	50	114	164	230	应收账款周转率	1.30	1.30	1.30	1.30
所得税	7	16	24	33	存货周转率	1.85	1.75	1.76	1.76
净利润	43	98	140	197	总资产周转率	0.18	0.24	0.27	0.31
归母净利润	45	103	148	208	每股指标(元)				
每股收益(元)	0.60	1.36	1.95	2.75	每股收益	0.60	1.36	1.95	2.75
资产负债表									
货币资金	1377	1318	1385	1377	每股净资产	22.39	23.75	25.70	28.45
交易性金融资产	22	22	22	22	估值比率				
应收票据及应收账款	188	782	543	1227	PE	132.39	58.38	40.60	28.89
预付款项	5	10	14	19	PB	3.54	3.34	3.09	2.79
存货	146	537	389	850	现金流量表				
流动资产合计	1792	2782	2493	3689	净利润	43	98	140	197
固定资产	6	5	4	3	折旧和摊销	9	7	7	8
在建工程	170	270	370	470	营运资本变动	-67	-77	1	-137
无形资产	11	11	11	11	其他	-1	11	16	23
非流动资产合计	200	293	386	479	经营活动现金流净额	-16	39	165	90
资产总计	1993	3076	2880	4169	资本开支	-85	-101	-101	-101
短期借款	0	0	0	0	其他	285	3	2	2
应付票据及应付账款	220	1116	721	1739	投资活动现金流净额	200	-98	-98	-99
其他流动负债	79	168	228	301	股权融资	1089	0	0	0
流动负债合计	299	1285	948	2040	债务融资	-60	0	0	0
其他	6	6	6	6	其他	-34	0	0	0
非流动负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流净额	995	0	0	0
负债合计	305	1291	954	2046	现金及现金等价物净增加额	1179	-59	67	-8
股本	76	76	76	76					
资本公积金	1522	1522	1522	1522					
未分配利润	86	174	299	476					
少数股东权益	-6	-11	-19	-30					
其他	10	26	48	79					
所有者权益合计	1688	1785	1926	2123					
负债和所有者权益总计	1993	3076	2880	4169					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048