

2023年12月27日

新劲刚 (300629.SZ)

通信数据链领先，有望受益卫星放量+军工反弹

投资要点

事件：12月19日，广东新劲刚科技股份有限公司2023年度以简易程序向特定对象发行股票的申请获得中国证监会的批复同意，此次公司拟募集资金总额为2.46亿元，募集资金将用于射频微波产业化基地建设项目、补充流动资金。

- ◆ **收购仁健微波外延版图，定增募投射频微波业务。**2023年6月，公司收购仁健微波60%股份，仁健微波专业从事微波频率源、信号源及其组件相关的技术和产品开发，此次收购将为公司射频微波产品实现全频段覆盖奠定坚实基础。从终端应用而言，宽普科技的产品以通信与数据链为主，仁健微波的产品以雷达、电子对抗为主，通过宽普科技和仁健微波在技术和市场资源上的有效协同和整合，公司产品的应用领域将进一步拓展。**2023年12月19日**，公司以简易程序向特定对象发行股票，本次发行募集资金将用于射频微波产业化基地建设项目、补充流动资金，其中补充流动资金7380万元，射频微波产业化基地建设项目拟投入募集资金17220万元，在该项目建成后，将有效提升公司射频微波功率放大及滤波、接收、变频等相关电路模块、组件、设备的生产制造能力，满足公司经营扩张需求，为公司未来业务发展奠定坚实基础。
- ◆ **数据链射频前端领先，特殊应用材料取得新进展。**新劲刚研发投入不断增加，2023年前三季度研发投入达4650万元，同比增长49.11%。子公司宽普科技在原有优势UV、L频段产品的基础上，不断向C、S、X乃至Ka、Ku等更高频段产品发展并取得进展，形成了具有行业领先的宽带高可靠射频微波功率放大技术、宽带高可靠射频微波功率合成技术等射频微波功率的相关设计与实现技术，具有发射、接收、滤波等大、中、小功率的全套射频解决方案的能力，在特殊应用通信数据链射频前端领域处于行业领先地位。仁健微波的产品频率覆盖DC-50GHz，其中高速捷变频率源的频率转换速度和超低相噪捷变频率源的相位噪声控制能力达到国内外领先水平。子公司康泰威专注于特殊应用材料领域，积极参与配合各类客户群体研发及试验，目前，热喷涂材料产品已成功应用于X飞行器，并实现批量供货；电磁波吸收材料及防腐导静电材料产品已通过客户端技术验证并实现小批量供货。
- ◆ **新增3.25亿元备产订单，行业需求逐步复苏。**《十四五发展规划纲要》指出，要打造高水平战略威慑和联合作战体系，加强军事力量联合训练、联合保障、联合运用，加快武器装备现代化，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展，这催生了大量特殊应用领域电子产品的需求。**11月24日**，公司发布公告，其子公司宽普科技于近日收到特殊机构客户的《关于下发2024年-2025年度部分型号项目生产任务需求的通知》，订单内容为五个型号相关的射频微波模块及组件，涉及的采购合同总金额约为3.25亿元（含税），占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的75.51%，宽普科技当前产能充足，受益行业需求逐步复苏，预计对公司未来年度营业收入和营业利润产生积极影响。
- ◆ **卫星赛道新启+军工信息化回暖，公司有望充分受益。**根据商务部投资促进事务局

公司快报

机械 | 基础件III

投资评级

增持-B(首次)

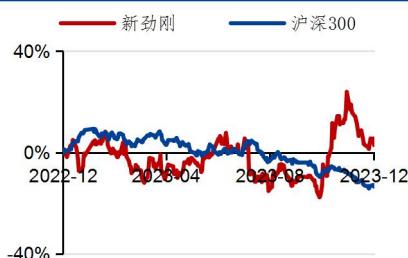
股价(2023-12-26)

20.51元

交易数据

总市值（百万元）	4,870.89
流通市值（百万元）	4,036.09
总股本（百万股）	237.49
流通股本（百万股）	196.79
12个月价格区间	27.63/16.77

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.94	27.16	19.95
绝对收益	-16.96	16.67	6.8

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003
lihongtao1@huajinsc.cn

相关报告



发布的报告，预计到 2025 年，国防信息化开支可能会达到 2513 亿元，占国防装备支出的 40%，其中核心领域有望保持 20%以上的复合增长。目前，国内军队信息化建设正处于快速发展的关键时期，与发达国家还存差距，以军事通信为例，美国及北约军事卫星承担军用通信近 85%的通信量，我军则不足 5%，通信数据链空间弹性大。随着国内卫星互联网试验卫星发射、商业火箭运力、可回收、海发等关键技术突破，卫星互联网迎来发展新机遇，作为军事通信卫星的重要配套产品射频功放组件有望获得广阔的市场，叠加未来军工赛道企稳回暖，公司子公司宽普科技、仁健微波所从事的特殊应用射频微波产品作为信息化装备的重要部分将充分受益。

- ◆ **投资建议：**公司长期聚焦于“特殊应用领域电子业务”和“特殊应用领域材料业务”的布局和发展，是通信数据链射频端领先企业，看好公司长期价值。我们预测 2023-2025 年实现营业收入 5.25/6.53/8.03 亿元，同比增长 21.9%/24.4%/23.1%，归母净利润分别为 1.60/1.98/2.47 亿元，同比增长 21.7%/23.8%/24.5%，对应 EPS 为 0.67/0.83/1.04 元，PE 为 30.4/24.6/19.7，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**募投资金收益不及预期，业务拓展不及预期，项目交付、验收及回款进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	360	430	525	653	803
YoY(%)	13.2	19.5	21.9	24.4	23.1
归母净利润(百万元)	97	132	160	198	247
YoY(%)	93.1	35.5	21.7	23.8	24.5
毛利率(%)	57.0	60.8	61.1	60.6	59.8
EPS(摊薄/元)	0.41	0.55	0.67	0.83	1.04
ROE(%)	8.8	10.6	11.6	12.6	13.5
P/E(倍)	50.2	37.0	30.4	24.6	19.7
P/B(倍)	4.4	3.9	3.5	3.1	2.7
净利率(%)	26.9	30.6	30.5	30.4	30.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-2025 年公司整体营收 5.25/6.53/8.03 亿元，毛利率 61.11%/60.60%/59.76%。在微波射频领域，随着军工需求复苏回暖、卫星互联网等加速应用，整体市场需求有望不断增加，预计 2023-2025 年实现收入 5.08/6.35/7.85 亿元，毛利率 61.8%/61.2%/60.3%；材料领域，随着特种材料新品研发及产品批量供应，预计 2023-2025 年实现收入 0.14/0.14/10.15 亿元，毛利率 40.8%/39.8%/39.9%；其他业务预计保持稳定。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023E	2024E	2025E
微波射频类				
收入/亿元	4.16	5.08	6.35	7.85
YOY (%)	22.4%	22.2%	25.0%	23.50%
毛利率(%)	61.5%	61.8%	61.2%	60.3%
材料类				
收入/亿元	0.13	0.14	0.14	0.15
YOY (%)	-23.5%	5.0%	5.5%	6.0%
毛利率(%)	39.9%	40.8%	39.8%	39.9%
其他				
收入/亿元	0.02	0.02	0.02	0.03
YOY (%)	-50.0%	10.2%	10.0%	10.0%
毛利率(%)	62.8%	27.5%	28.0%	29.0%
合计				
收入/亿元	4.30	5.25	6.53	8.03
YOY (%)	19.4%	21.9%	24.4%	23.1%
毛利率(%)	60.85%	61.11%	60.60%	59.76%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司盛路通信（军工电子）、亚光科技（军工电子）、铖昌科技（TR 芯片）作为可比公司。在通信数据链升级换代、卫星互联网加快建设、军工需求企稳回暖背景下，公司相关产品有望迎来复苏增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/ 元	总市值/ 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
002446.SZ	盛路通信	7.89	72.12	0.27	0.32	0.44	35.83	24.47	17.77
300123.SZ	亚光科技	7.04	71.94	-1.19	0.05	0.12	-4.96	145.82	56.79
001270.SZ	铖昌科技	59.74	93.52	1.19	1.11	1.56	102.76	53.66	38.16
平均				0.09	0.49	0.71	44.54	74.65	37.57
300629.SZ	新劲刚	20.51	48.71	0.72	0.67	0.83	35.43	30.4	24.6

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 12 月 26 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	713	861	1027	1218	1522	营业收入	360	430	525	653	803
现金	404	263	418	436	702	营业成本	155	169	204	257	323
应收票据及应收账款	113	394	306	510	435	营业税金及附加	2	4	5	6	8
预付账款	1	2	2	3	3	营业费用	7	8	10	16	18
存货	162	171	282	232	355	管理费用	37	43	53	66	81
其他流动资产	33	30	19	37	27	研发费用	47	49	64	84	98
非流动资产	606	611	631	654	666	财务费用	3	2	2	-6	-9
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-12	-10	-10	-8
固定资产	58	52	73	99	118	公允价值变动收益	4	5	5	5	5
无形资产	26	22	21	21	17	投资净收益	2	1	2	1	2
其他非流动资产	523	537	536	534	532	营业利润	111	151	184	227	283
资产总计	1319	1472	1658	1872	2189	营业外收入	2	0	0	0	0
流动负债	151	163	205	218	289	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	113	151	184	227	283
应付票据及应付账款	97	99	138	161	215	所得税	16	19	24	29	36
其他流动负债	54	64	66	58	73	税后利润	97	132	160	198	247
非流动负债	67	74	76	78	78	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	2	4	4	归属母公司净利润	97	132	160	198	247
其他非流动负债	67	74	74	74	74	EBITDA	112	156	189	234	290
负债合计	218	237	280	296	366						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	140	182	237	237	237						
资本公积	712	685	630	630	630						
留存收益	244	361	499	670	882						
归属母公司股东权益	1101	1235	1377	1575	1822						
负债和股东权益	1319	1472	1658	1872	2189						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	143	-130	214	45	288						
净利润	97	132	160	198	247						
折旧摊销	11	13	15	19	24						
财务费用	3	2	2	-6	-9						
投资损失	-2	-1	-2	-1	-2						
营运资金变动	26	-289	42	-161	32						
其他经营现金流	9	14	-5	-5	-5						
投资活动现金流	68	-6	-28	-36	-31						
筹资活动现金流	-27	-5	-31	9	9						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.55	0.67	0.83	1.04	P/E	50.2	37.0	30.4	24.6	19.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	-0.55	0.90	0.19	1.21	P/B	4.4	3.9	3.5	3.1	2.7
每股净资产(最新摊薄)	4.63	5.20	5.80	6.63	7.67	EV/EBITDA	40.7	30.0	24.0	19.3	14.6
主要财务比率											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
成长能力											
营业收入(%)	13.2	19.5	21.9	24.4	23.1						
营业利润(%)	110.7	35.5	21.8	23.8	24.5						
归属于母公司净利润(%)	93.1	35.5	21.7	23.8	24.5						
获利能力											
毛利率(%)	57.0	60.8	61.1	60.6	59.8						
净利率(%)	26.9	30.6	30.5	30.4	30.7						
ROE(%)	8.8	10.6	11.6	12.6	13.5						
ROIC(%)	7.3	9.5	10.4	11.3	12.2						
偿债能力											
资产负债率(%)	16.5	16.1	16.9	15.8	16.7						
流动比率	4.7	5.3	5.0	5.6	5.3						
速动比率	3.4	4.1	3.6	4.4	4.0						
营运能力											
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4						
应收账款周转率	3.4	1.7	1.5	1.6	1.7						
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7						
估值比率											
P/E	50.2	37.0	30.4	24.6	19.7						
P/B	4.4	3.9	3.5	3.1	2.7						
EV/EBITDA	40.7	30.0	24.0	19.3	14.6						

资料来源：聚源、华金证券研究所

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

李宏涛声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn