

股票投资评级

买入 | 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)	24.10
总股本/流通股本(亿股)	2.51 / 2.12
总市值/流通市值(亿元)	61 / 51
52周内最高/最低价	26.00 / 13.27
资产负债率(%)	15.4%
市盈率	40.85
第一大股东	王刚

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

新劲刚(300629)

装备信息化推动公司长期发展，布局低空业务培育成长新动能

● 投资要点

聚焦特殊应用领域“电子”和“材料”主业，军品基本盘稳固。公司“特殊应用领域电子业务”由全资子公司宽普科技和控股子公司仁健微波承担。宽普科技是国内射频微波功放领域的领先企业，主要产品为射频微波功率放大及滤波、接收、变频等模块、组件、设备。2023年，公司收购仁健微波60%股权，仁健微波主要产品为微波频率源、信号源及其组件，产品技术能力国内外领先。公司“特殊应用领域材料业务”由全资子公司康泰威承担，康泰威的热障涂层、电磁波吸收材料、防腐防静电材料等军用产品得到了相关武器装备承制单位的认可。我们认为，从事电子业务的两家子公司在射频微波领域深耕多年，构建了较高的技术壁垒、积累了丰富的产品经验，从事材料业务的子公司康泰威在材料方面的技术优势得到装备承制单位的认可，公司军品业务基本盘稳固。

装备信息化推动公司长期发展，数据链建设有望推进需求进入高景气。数据链是提升作战效能必不可少的途径，其本质是将作战样式从基于资源的作战直接引入到基于信息的作战。通过数据链，不同作战平台和作战单元能够进行数字化信息交换，实现信息资源共享，形成体系作战能力，最大限度地发挥作战效能。因此，数据链被称为作战力量的“粘合剂”和作战效能的“倍增器”，是衡量军队信息化水平和体系作战能力的重要标志。我军数据链发展起步较迟，迫切需要进一步丰富数据链品类，完善数据网覆盖。公司在数据链射频前端领域具有较为深厚的技术和项目积累，随着下游数据链建设的推进，公司产品需求有望进入高景气。

全资子公司凯际智能与智胜高技术研究院签订战略合作，低空业务前景广阔。2024年7月，公司设立全资子公司凯际智能，10月24日，凯际智能与深圳市智胜高技术研究院签订《关于推动低空经济示范与产业生态共建战略合作协议》。智胜高技术研究院在低空经济领域承担了《深圳市坪山区低空经济与空天产业规划》编制，支撑了广东省发改委、广州花都区、深圳宝安区等低空经济与天路规划咨询等工作，引入留美无人机专家团队，孵化了深圳本土第一家EVTOL企业“稷米科技”等。深圳是全国唯一无人机城市飞行试点，预计2026年建成1200个以上低空起降点。我们认为，子公司凯际智能与深圳市智胜高技术研究院达成战略合作，将有助于凯际智能搭乘深圳市低空经济快速发展的机遇，丰富低空产品、积累业务经验、抢抓先发优势。

依托子公司宽普科技和仁健微波多年技术、产品、市场经验积累，凯际智能在低空经济领域有望实现较强市场竞争力，成长空间广阔。

2024Q1-Q3 公司收入稳步增长，减值损失影响短期业绩增速。
 2024Q1-Q3，公司实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 5%，实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 1%。2024Q1-Q3，公司计提信用减值损失和资产减值损失分别为 0.38 亿元和 0.07 亿元，分别较去年同期增加 0.21 亿元和 0.04 亿元，减值损失影响公司短期业绩增速。截至 2024Q3 末，公司应收账款 8.46 亿元，而在 2021 年末公司应收账款仅 0.44 亿元，反映出或受行业影响近期回款难度较大。随着公司销售回款正常化，减值损失对公司业绩的影响将减少，公司业绩有望取得更快增速。

我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 1.59、2.22、2.95 亿元，对应当前股价 PE 估值分别为 38、27、21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

军品需求不及预期；低空经济业务拓展不及预期；市场竞争加剧；公司销售回款不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	511	574	715	887
增长率(%)	18.75	12.33	24.54	24.11
EBITDA（百万元）	193.77	224.31	304.38	398.48
归属母公司净利润（百万元）	139.19	159.06	222.44	294.70
增长率(%)	5.83	14.28	39.85	32.48
EPS（元/股）	0.55	0.63	0.88	1.17
市盈率（P/E）	43.53	38.09	27.24	20.56
市净率（P/B）	3.73	3.35	2.98	2.61
EV/EBITDA	25.24	26.00	19.37	14.88

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	511	574	715	887	营业收入	18.7%	12.3%	24.5%	24.1%
营业成本	191	203	255	316	营业利润	11.2%	17.9%	39.5%	33.4%
税金及附加	6	7	8	10	归属于母公司净利润	5.8%	14.3%	39.8%	32.5%
销售费用	8	9	11	13	获利能力				
管理费用	48	53	58	64	毛利率	62.6%	64.6%	64.4%	64.4%
研发费用	56	64	74	85	净利率	27.2%	27.7%	31.1%	33.2%
财务费用	4	0	1	1	ROE	8.6%	8.8%	11.0%	12.7%
资产减值损失	-13	-8	-10	-13	ROIC	8.4%	8.4%	10.6%	12.4%
营业利润	168	198	276	368	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	15.4%	15.3%	15.0%	14.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.88	6.89	6.42	6.26
利润总额	171	198	276	368	营运能力				
所得税	27	30	41	55	应收账款周转率	1.12	0.94	1.02	1.03
净利润	144	168	234	313	存货周转率	1.29	1.76	2.24	2.37
归母净利润	139	159	222	295	总资产周转率	0.30	0.28	0.31	0.34
每股收益(元)	0.55	0.63	0.88	1.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.63	0.88	1.17
货币资金	329	367	303	272	每股净资产	6.47	7.19	8.08	9.25
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	724	778	953	1177	PE	43.53	38.09	27.24	20.56
预付款项	1	1	1	1	PB	3.73	3.35	2.98	2.61
存货	126	104	123	144	现金流量表				
流动资产合计	1206	1279	1414	1635	净利润	144	168	234	313
固定资产	51	48	44	38	折旧和摊销	20	26	28	29
在建工程	1	3	4	6	营运资本变动	-246	-70	-200	-244
无形资产	37	54	71	88	其他	34	40	39	36
非流动资产合计	756	908	1042	1174	经营活动现金流净额	-48	164	102	134
资产总计	1962	2187	2456	2809	资本开支	-7	-162	-162	-162
短期借款	5	0	0	0	其他	-94	-10	0	0
应付票据及应付账款	74	78	98	121	投资活动现金流净额	-101	-172	-162	-162
其他流动负债	97	108	122	140	股权融资	247	23	0	0
流动负债合计	175	186	220	261	债务融资	0	24	0	0
其他	127	149	149	149	其他	-23	-2	-4	-4
非流动负债合计	127	149	149	149	筹资活动现金流净额	223	45	-4	-4
负债合计	302	335	369	410	现金及现金等价物净增加额	74	38	-64	-32
股本	250	251	251	251					
资本公积金	883	904	904	904					
未分配利润	466	601	790	1041					
少数股东权益	35	44	56	74					
其他	27	51	85	129					
所有者权益合计	1660	1852	2086	2399					
负债和所有者权益总计	1962	2187	2456	2809					

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 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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的目前已公开的信息，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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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