

股票投资评级

增持|维持

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)	74.00
总股本/流通股本(亿股)	0.76 / 0.37
总市值/流通市值(亿元)	56 / 27
52周内最高/最低价	77.55 / 32.50
资产负债率(%)	12.1%
市盈率	-97.37
第一大股东	天津军融汇智科技中心 (有限合伙)

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

晶品特装(688084)

军用机器人前景广阔，有望迎来业绩拐点

● 事件

近日，晶品特装发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 1.64 亿元，同比减少 27%，实现归母净利润-0.57 亿元，同比减少 287%。

● 点评

1、2024 年，公司实现营业收入 1.64 亿元，同比减少 27%，实现归母净利润-0.57 亿元，同比减少 287%。受客户总体单位合同签订进度、技术状态等因素影响，部分已明确的需求因合同签订时间较晚，未能及时确认收入，导致公司国防军工销售收入同比下降 45%至 1 亿元，进而影响公司整体业绩。民用销售收入实现 0.62 亿元，同比增加 71%，公司民用领域拓展初见成效。

2、深度融合人工智能，军用机器人应用前景广阔。2024 年，公司军用机器人产品实现收入 0.40 亿元，同比减少 52%，毛利率减少 5.46 个百分点至 31.34%。针对智能化、无人化作战的迫切需求，公司深度融合人工智能等先进技术，研发智能作战机器人，该类装备将作为未来无人化作战的骨干力量，应用前景广阔。除此之外，公司前瞻未来技术和产业发展方向，依托“超人脑”技术发展战略，研究军用机器人模型构建、具身智能模型仿真训练平台以及多模态大模型端侧高效部署等所涉及的系列关键技术，为公司相关军用机器人产品开发提供技术支撑，并可为足式机器人等其他智能化产品研发赋能，助力行业发展。

3、一季度收入同比高增、利润减亏，在手订单有望支撑全年业绩。2025Q1，公司实现营收 2641 万元，同比增加 213%，归母净利润 -358 万元，减亏 571 万元。截至一季度末，公司在手订单及备产通知约 3.30 亿元（含税），现金流充足，有望较好支撑全年业绩。

4、看好军贸业务拓展发力。2024 年 6 月公司与保利科技签署了战略合作协议，双方将在智能化装备外贸领域展开合作，为公司拓展外贸市场提供了强力支撑。

5、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 0.62、1.06、1.71 亿元，同比增长 209%、71%、60%，对应当前股价 PE 分别为 90、53、33 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

1、军品恢复不及预期；2、军贸拓展不及预期；3、研发进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	164	482	816	1267
增长率(%)	-27.39	194.29	69.41	55.20
EBITDA(百万元)	-84.05	76.29	131.14	202.87
归属母公司净利润(百万元)	-57.19	62.20	106.43	170.71
增长率(%)	-286.87	208.75	71.11	60.40
EPS(元/股)	-0.76	0.82	1.41	2.26
市盈率(P/E)	-97.89	90.01	52.61	32.80
市净率(P/B)	3.58	3.45	3.24	2.95
EV/EBITDA	-42.71	64.27	36.14	23.44

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	164	482	816	1267	营业收入	-27.4%	194.3%	69.4%	55.2%
营业成本	135	335	562	863	营业利润	-367.7%	190.0%	71.2%	70.6%
税金及附加	2	4	8	14	归属于母公司净利润	-286.9%	208.8%	71.1%	60.4%
销售费用	9	14	34	53	获利能力				
管理费用	32	50	89	114	毛利率	17.5%	30.4%	31.1%	31.9%
研发费用	54	63	106	139	净利率	-34.9%	12.9%	13.0%	13.5%
财务费用	-9	-14	-14	-17	ROE	-3.7%	3.8%	6.2%	9.0%
资产减值损失	-16	-2	-3	-2	ROIC	-4.9%	3.0%	5.2%	8.2%
营业利润	-77	69	118	202	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	12.1%	17.7%	24.7%	26.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.26	4.78	3.40	3.12
利润总额	-77	69	118	202	营运能力				
所得税	-16	9	16	32	应收账款周转率	0.89	2.43	3.46	4.53
净利润	-61	60	103	170	存货周转率	0.90	2.54	3.58	3.95
归母净利润	-57	62	106	171	总资产周转率	0.09	0.26	0.39	0.52
每股收益(元)	-0.76	0.82	1.41	2.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.76	0.82	1.41	2.26
货币资金	681	706	870	854	每股净资产	20.65	21.47	22.86	25.10
交易性金融资产	385	385	385	385	估值比率				
应收票据及应收账款	171	297	301	491	PE	-97.89	90.01	52.61	32.80
预付款项	5	12	22	33	PB	3.58	3.45	3.24	2.95
存货	153	110	204	233	现金流量表				
流动资产合计	1428	1576	1855	2105	净利润	-61	60	103	170
固定资产	244	289	327	374	折旧和摊销	12	21	27	19
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-4	9	98	-141
无形资产	11	11	11	11	其他	3	-21	-46	-62
非流动资产合计	337	381	419	466	经营活动现金流净额	-49	69	181	-14
资产总计	1765	1957	2274	2572	资本开支	-56	-65	-64	-63
短期借款	0	0	0	0	其他	-376	23	47	63
应付票据及应付账款	177	228	390	467	投资活动现金流净额	-432	-42	-17	0
其他流动负债	20	102	156	208	股权融资	6	0	0	0
流动负债合计	197	330	546	675	债务融资	0	0	0	0
其他	17	17	17	17	其他	-74	-1	-1	-2
非流动负债合计	17	17	17	17	筹资活动现金流净额	-68	-1	-1	-2
负债合计	214	347	563	692	现金及现金等价物净增加额	-549	26	163	-16
股本	76	76	76	76					
资本公积金	1522	1522	1522	1522					
未分配利润	19	71	161	304					
少数股东权益	-12	-14	-18	-19					
其他	-54	-45	-29	-3					
所有者权益合计	1551	1610	1712	1880					
负债和所有者权益总计	1765	1957	2274	2572					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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