

2025 年 05 月 21 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

晶品特装（688084）

2024 年报及 2025 一季报点评：积极布局 AI+军用

机器人，在手及备产通知订单大幅增长

报告摘要

◆ 事件：

4 月 29 日公司公告，2024 年实现营收（1.64 亿元，-27.39%），归母净利润（-0.57 亿元），扣非归母净利润（-0.66 亿元）；毛利率（17.47%，-19.99pcts），2025Q1 营业收入（0.26 亿元，+212.81%），归母净利润（-0.04 亿元，亏损同比收窄）。

投资要点：

◆ 公司在手及备产通知订单翻倍增长，2025 年业绩取得良好开端

2024 年，受到验收交付的产品减少，公司营业收入（1.64 亿元，-27.39%）延续了近 2 年的下降趋势。公司毛利率（17.47%，-19.99pcts）有所下滑，主要系公司国防军工行业毛利率（16.05%，-23.67pcts）出现较大波动，毛利率（19.48%）较低的民品业务收入占比（38.02%，+21.87pcts）显著提升所致。而公司归母净利润首次出现亏损，我们认为主要原因包括收入下滑以及资产减值损失（-0.16 亿元，同比增加计提 0.11 亿元）与信用减值损失（-0.14 亿元，同比增加计提 0.05 亿元）快速增加所致。

2025Q1，公司营业收入（0.26 亿元，+212.81%）快速增长，**根据 2025 一季报披露，公司在手及备产通知订单约 3.30 亿元，较 2024Q1 的 1.27 亿元（+159.84%）大幅提升。**

2024 年，公司期间费用率（53.07%，+19.52pcts）同比上升，其中销售费用率（5.36%，+1.39pcts）略有提高，管理费用率（19.80%，+7.35pcts）大幅增长，主要系资产折旧与摊销较上期增加，新增合并范围内子公司，职工薪酬、使用权资产增加所致；财务费用率为（-5.35%，+0.64pcts），主要系存款利息收入减少所致；研发费用率为（33.25%，+10.14pcts），主要系职工薪酬、资产折旧与摊销较上期增加所致。

资产负债表端，2024 年末，公司固定资产（2.44 亿元，+27.33%）有所增长，主要系本期在建工程转固定资产所致；存货（1.53 亿元，+3.37%），

投资评级

买入

维持评级

2025 年 05 月 20 日

收盘价(元):

67.64

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	75.66
总市值(百万)	5,117.58
流通股本(百万股)	36.85
流通市值(百万)	2,492.48
12 月最高/最低价(元)	84.00/32.02
资产负债率(%)	12.14
每股净资产(元)	20.60
市盈率(TTM)	-99.40
市净率(PB)	3.28
净资产收益率(%)	-0.23

股价走势图



作者

宋浩田 分析师
SAC 执业证书：S0640524100001
联系电话：
邮箱：songht@avicsec.com

王宏涛 分析师
SAC 执业证书：S0640520110001
联系电话：010-59562525
邮箱：wanght@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

主要系库存商品有所增加，其中军用机器人、智能感知设备库存量较上期同比增加，主要系部分已生产的产品未能在 2024 年度交付所致。

◆ **民品业务和模拟仿真产品的营收表现突出，多项技术达到量产成熟度**

公司主要从事军用机器人、智能感知设备、模拟仿真、智能制造等设备的研发、制造及销售业务。公司客户包括中科院、航天科技、永鼎科技等。

① **军用机器人**：2024 年营收（0.40 亿元，-52.39%）出现下降，营收占比 24.33%，毛利率（31.34%，-5.46pcts）有所下滑，主要系 R904 研制项目自 2019 年开始投入，研制周期长，发生的人工成本、制造费用较高所致。

公司自主研发了系列化机器人产品，包括排爆机器人、侦察机器人、多用途机器人、核化检测机器人、火力打击机器人、伴随助力机器人等。新研智能作战机器人，可在复杂场景下执行精确火力打击任务；新研伴随助力机器人可为单兵提供自适应的助力保障，可应用于军事作战、应急救援等多个领域；同时研发耐辐照液压机器人、割草机器人、核工业机器人等产品，满足军用、应急救援、智慧农业等应用需求。

报告期内，公司突破并掌握了高效动力驱动、高适应性底盘、多自由度自适应机械臂、高效人机协同及操控等核心关键技术，成熟度已经达到量产阶段，逐步将人工智能领域技术成功应用在军用机器人上。

我们认为武器装备信息化、智能化和无人化的发展趋势确定性较强，随着公司军用机器人产品的愈发成熟，未来的成长空间也将更加广阔。

② **智能感知设备**：2024 年营收（0.44 亿元，-64.69%）出现下降，营收占比 26.93%，毛利率（19.72%，-19.15pcts）发生较大波动。

公司智能感知设备形成了单兵侦察、机载侦察、导引制导、导航定位、雷达通信等系列产品。单兵侦察设备包括头戴、手持以及枪瞄等类别，产品包括手持融合望远镜、手持综合观测仪、枪声探测定位设备、隔墙探测雷达、拐弯射击设备、多功能夜视眼镜、AR 夜视镜、狙击手探测及压制设备、数字化瞄准镜、强光拒止器等产品；机载侦察设备包括两轴/三轴、单光/双光/三光等系列智能吊舱产品，可以实现自主识别功能；在导引制导设备方面，重点开展巡飞弹导引头研发，适用于固定翼、旋翼等多种巡飞弹平台，同时开展常规制导弹药导引头研发，包括可见光/红外导引头、激光半主动导引头等；在导航定位产品方面，有双目避障模组、高空定位模组、多传感器融合自主导航模组等，实现复杂环境下地图构建、自身定位、导航规划等功能，适用于地面机器人、低空飞行器等平台；雷达、通信相关设备涉及相控阵雷达天线、卫星通信、地基通信等方向可为公司军用机器人等相关产品提供

邮箱：zhangchao@avicsec.com

刘帅 研究助理

SAC 执业证书：S0640123070036

联系电话：

邮箱：liusl@avicsec.com

相关研究报告

晶品特装（688084.SH）点评：军用机器人首家核心上市公司，具备复杂系统总体研制能力 — 2022-12-07

高效通信、雷达探测支撑，还可服务于低轨卫星星座组网通信、天地高速通信等领域。

报告期内，公司突破了多传感器融合探测技术、微小型高精度光电云台技术、超宽带雷达探测技术等关键技术，成熟度已经达到量产阶段，开发了手持设备、机载设备两大类 6 个系列产品，覆盖单兵光电侦察、机载侦察、单兵防暴、导引制导、雷达探测等多个系列型号产品。

我们认为，随着战场环境日益复杂，为了捕捉、处理和分析海量目标信息，借助 AI 算法形成新的智能感知设备将成为可行的技术路线。随着未来智能化装备放量，公司的智能感知设备或将充分受益。

③ 模拟仿真：2024 年营收（0.45 亿元，+1465.63%）大幅增长，营收占比 27.54%，毛利率（5.33%，-32.16pcts）波动剧烈，主要系 F701 研制项目自 2021 年开始投入，研制周期长，发生的人工成本、制造费用较高所致。

军用模拟训练产品方面，公司研发了分队作战仿真模拟训练系统、军警 VR 战术特训系统、狙击射击训练模拟器等系列军用模拟仿真系统产品，某模拟训练型号产品已完成定型程序，即将批产列装。在技术外溢产品研发方面，成体系研发了百余种数字国防教育互动产品。

报告期内，公司在军用产品研发方面某模拟训练系统获得型号定型审查，9000 余平方米国防教育基地在重庆九龙坡落成，国产化战术级交战仿真平台获得突破，填补国内在该领域的基础软件空白。

我们认为，通过模拟仿真可以降低训练的成本并提高效率和安全性，随着实用效果逐渐显现，未来市场需求将逐步打开。

④ 智能制造：2024 年营收 0.33 亿元，初次取得业务收入，营收占比 20.00%，毛利率 13.37%。

在智能制造方面，公司开发了智能拧紧设备产品，具备高端复合氢瓶研制、专用设备生产、自动化储氢产线建设能力。在智慧仓储方面，研发六向仓储机器人、自主输送机及堆垛机，具备向用户提供智能化仓储设备和智慧仓储整体解决方案及建设能力。

报告期内，公司研发了自动化生产设备、智能产线及智慧化储运装备等智能制造相关产品。

我们认为，当前，国家正加力推动大规模设备更新和消费品以旧换新，这为公司智能制造业务面临的市场空间天花板有所提升，公司有望持续受益。

按下游行业来看，2024 年，公司国防军工行业营收（1.00 亿元，-44.51%）出现下降，主要系公司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，未能在 2024 年度交付，进而未能在 2024 年度确认收入，毛利率（16.05%，-23.67pcts）出现较大波动，主要系本期交付产品结构较上期变化较大，其中：本期交付的 F701 项目为军方研制项目，研制周期长、定型过程复杂，毛利率较低；交付的 Y401 项目为首批生产，因技术状态调整、工艺调试等原因导致成本较高，扣除前述两个项目后的国防军工行业毛利率较上期下降 5.91 个百分点；**民用行业**营收（0.62 亿元，+70.95%）高速增长，主要系上海料顿、南通晶品、河北优利特的民品等新项目确认收入所致，毛利率（19.48%，-8.71pcts）出现下降，主要系公司着力拓展民品领域，新产品的毛利率相对较低所致。

◆ 积极借助并购手段，布局民品和外贸市场

报告期内，公司投资 765.00 万元收购控股子公司上海料顿，该公司从事智能仓储与物流产品的研发、生产与销售，2024 年贡献收入 0.22 亿元，民品业务拓展取得一定成果。2024 年 7 月，公司以自有资金 2000 万元受让安徽获金持有的保利防务的股权，占保利防务注册资本的 40%。公司有望一方面借助保利防务在军工领域的资源优势，发掘军工产业链上下游优质军工企业的投资机会，另一方面**与保利防务控股股东保利科技在无人智能装备、反恐防暴装备的军贸出口领域展开进一步的战略合作**，不断拓展公司军品的销售渠道。

投资建议：

针对公司未来的发展，我们有如下观点：

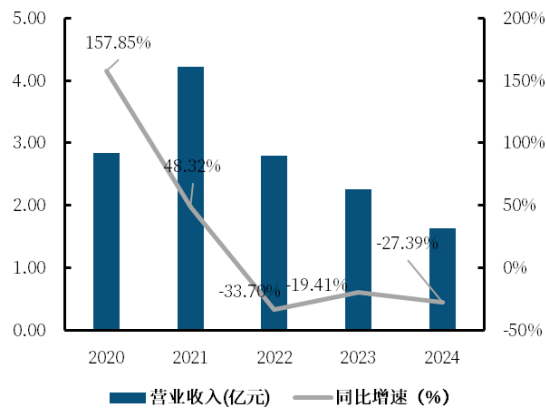
- 1、公司是 A 股少数业务延伸至军用机器人下游和装备智能化领域的上市公司，具有较高的行业稀缺性。
- 2、武器装备信息化、智能化和无人化的发展趋势确定性较强，随着技术不断成熟，相关产品加速落地，公司军用机器人和智能感知设备业务也将恢复增长趋势；
- 3、通过收购子公司上海料顿加快布局民品业务，在智能仓储与物流方面取得一定成果，为公司营收恢复增长提供新的驱动力。
- 4、公司成为保利防务的股东后，有望强化与保利科技在无人智能装备、反恐防暴装备的军贸出口领域展开进一步的战略合作，不断拓展公司军品的销售渠道，在收入端打开第二增长曲线，同时改善盈利能力。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 3.56 亿元/4.76 亿元/5.86 亿元，归母净利润分别为 0.12 亿元/0.24 亿元/0.41 亿元，EPS 分别为 0.16 元/0.32 元/0.54 元，维持“买入”评级。

风险提示：研发进展不及预期风险；产品验收不及预期的风险；订单取得不连续导致公司业绩波动的风险；应收账款回收或坏账的风险。

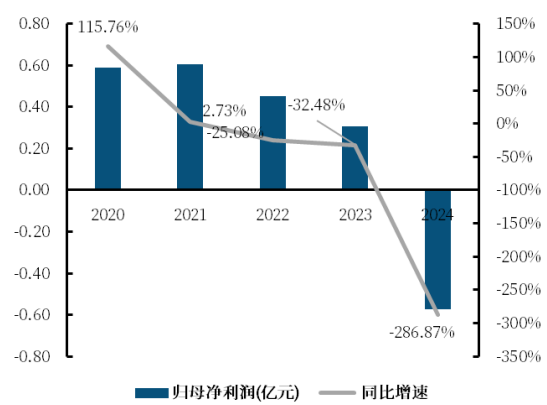
财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	225.49	163.74	355.95	475.74	585.61
增长率（%）	-19.41	-27.39	117.39	33.65%	23.09%
归母净利润（百万元）	30.61	-57.19	12.32	23.98	40.91
增长率（%）	-32.48	-286.87	121.54	94.71	70.59
毛利率（%）	37.47	17.47	28.73	28.22	27.48
每股收益（元）	0.40	-0.76	0.16	0.32	0.54
市盈率 PE	166.74	-89.23	414.30	212.78	124.74
市净率 PB	3.00	3.27	3.24	3.19	3.11
净资产收益率 ROE（%）	1.80	-3.66	0.78	1.50	2.50
资料来源：iFinD，中航证券研究所					

图1 公司营业收入及增速情况



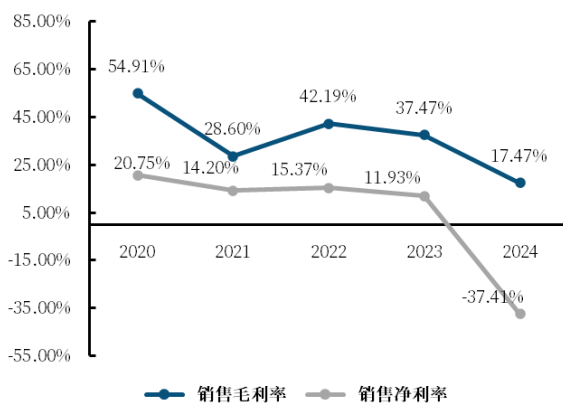
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



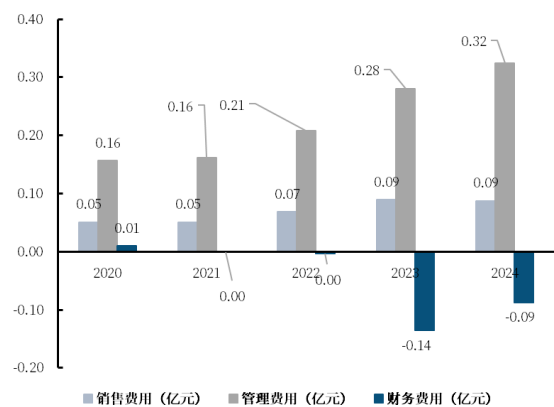
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况



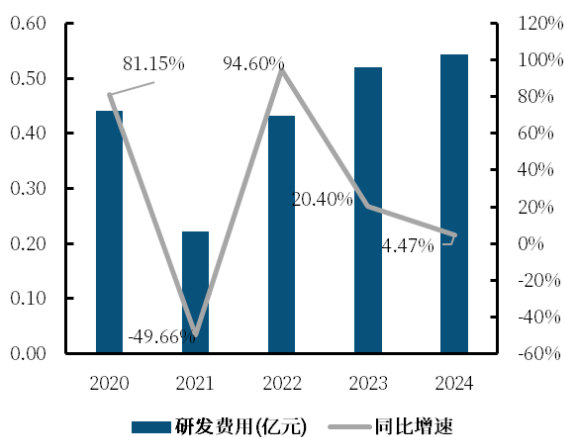
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 公司三费情况（单位:亿元）



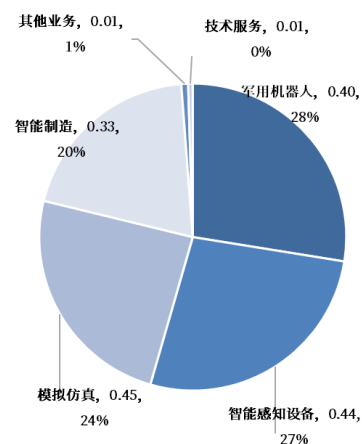
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 公司研发费用及增速情况



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 公司业务结构构成（单位:亿元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

单位:百万元						
报表预测	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
会计年度						
利润表						
营业收入	279.81	225.49	163.74	355.95	475.74	585.61
减: 营业成本	161.75	141.00	135.13	253.69	341.51	424.67
税金及附加	1.13	1.91	2.20	1.42	1.90	2.34
主营业务利润	116.93	82.58	26.41	100.83	132.33	158.60
减: 销售费用	6.83	8.97	8.78	12.46	15.70	17.57
管理费用	20.79	28.07	32.43	28.48	33.30	35.14
研发费用	43.28	52.11	54.44	53.39	61.85	64.42
财务费用	-0.37	-13.51	-8.76	-7.21	-8.09	-8.87
经营性利润	46.39	6.93	-60.48	13.72	29.58	50.35
加: 资产减值损失	-6.28	-4.90	-15.76	-5.34	-6.66	-7.61
信用减值损失	2.19	-8.43	-13.63	-7.12	-9.04	-10.54
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	5.84	13.17	10.98	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.08	-0.38	0.01	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.27	0.09	0.06	0.14	0.14	0.14
其他收益	2.01	22.16	2.14	2.14	2.14	2.14
营业利润	50.50	28.64	-76.69	13.53	26.15	44.47
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.12	0.06	0.00	0.06	0.06	0.06
减: 营业外支出	0.40	0.16	0.25	0.27	0.27	0.27
利润总额	50.22	28.55	-76.93	13.33	25.95	44.26
减: 所得税	7.22	1.65	-15.68	0.13	0.26	0.44
净利润	43.01	26.90	-61.26	13.19	25.69	43.82
减: 少数股东损益	-2.32	-3.71	-4.06	0.88	1.70	2.91
归属母公司股东净利润	45.33	30.61	-57.19	12.32	23.98	40.91
资产负债表						
货币资金	1,377.10	1,240.69	680.61	760.93	857.90	915.72
交易性金融资产	21.84	21.20	385.26	250.00	100.00	50.00
应收票据	19.17	9.70	26.98	39.01	52.14	64.18
应收账款	208.27	229.61	148.60	316.81	423.43	521.22
预付账款	4.56	5.95	5.20	8.83	11.81	14.53
其他应收款	6.46	5.03	5.15	9.12	12.19	15.00
存货	145.92	148.33	153.32	208.51	280.69	349.04
其他流动资产	9.04	13.57	22.79	35.48	47.41	58.36
长期股权投资	0.00	0.00	22.62	22.62	22.62	22.62
金融资产投资	3.00	10.50	6.04	6.04	6.04	6.04
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	180.32	232.34	256.04	294.78	310.98	287.19
无形资产和开发支出	10.97	10.90	14.60	13.77	12.94	12.11
其他非流动资产	6.13	7.68	37.48	33.69	29.91	29.91
资产总计	1,992.79	1,935.49	1,764.68	1,999.59	2,168.06	2,345.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	13.00	25.51	14.98	37.01	49.82	61.96
应付账款	206.89	151.76	161.99	300.55	404.59	503.11
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	41.95	40.25	6.54	43.71	58.42	71.91
其他应付款	28.27	17.91	10.58	32.14	43.27	53.81
长期借款	1.42	0.36	9.14	7.66	5.86	3.60
其他负债	13.44	6.01	10.53	14.40	16.30	17.93
负债合计	304.98	241.79	213.76	435.47	578.26	712.32
股本	75.66	75.66	75.66	75.66	75.66	75.66
资本公积	1,521.69	1,521.69	1,522.05	1,522.05	1,522.05	1,522.05
留存收益	96.59	106.19	-35.18	-22.86	1.12	42.03
归属母公司股东权益	1,693.94	1,703.54	1,562.54	1,574.85	1,598.84	1,639.75
少数股东权益	-6.13	-9.84	-11.62	-10.74	-9.04	-6.13
股东权益合计	1,687.81	1,693.70	1,550.92	1,564.11	1,589.80	1,633.62
负债和股东权益合计	1,992.79	1,935.49	1,764.68	1,999.59	2,168.06	2,345.94
投入资本(IC)	315.27	444.22	504.52	590.40	679.30	724.02
现金流量表						
资本支出	80.19	68.88	53.24	60.00	40.00	-0.00
自由现金流	-93.34	-148.51	-100.19	-79.76	-71.15	-9.62
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	-58.96	-1.06	8.78	-1.48	-1.80	-2.26
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	22.70	14.97	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	284.97	5.48	-375.59	145.14	159.88	59.88
经营性现金净流量	-16.43	-38.98	-49.10	-10.70	-29.34	-8.81
投资性现金净流量	200.36	-63.69	-432.06	85.28	120.02	60.02
筹资性现金净流量	994.65	-44.32	-68.08	5.73	6.30	6.61
现金流量净额	1,178.58	-146.98	-549.25	80.31	96.98	57.82

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637