

2025 年 09 月 17 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

捷安高科（300845）

仿真实训技术亮剑军博会，携手鲁班工坊彰显高定位

报告摘要

◆ 深耕虚拟仿真教培，致力技术人才培养

公司以系统仿真、虚拟现实、增强现实技术为核心，深耕于虚拟仿真教育培训领域，致力于通过数字化、智能化赋能高技能人才培养。目前主要业务分布在轨道交通、应急安全两个领域，主要客户为国铁集团及下属公司、地铁公司、开设轨道交通相关专业的院校、开设应急安全专业或业务的院校、企业事业单位，同时在航海舰船、装备仿真、航空运输、智能网联汽车开拓市场。

◆ 归母净利润连续三年保持正增，战略推进有条不紊

2024 年，公司实现营收 3.84 亿元(+7.84%)，归母净利润 0.55 亿元(+9.12%)，连续三年实现正增。2025H1，公司实现营收 1.02 亿元，同比降低 7.98%，业绩短期承压主要原因为公司上半年部分项目交付周期增长，未能在上半年验收以及费用端在建工程转固影响折旧增加。24 年，公司实现业绩增长与战略推进的同步提升，公司围绕“同心多元”发展战略，通过技术协同与资源整合，实现业务结构优化升级，以飞机维修系列产品为主要抓手，布局未来国产大飞机实训市场；公司与国家智能网联汽车创新中心深入合作，在各自领域的高度互补，形成公司的又一新赛道。同时，积极开拓城市轨道交通市场，地铁客户订单额同比增加 253.37%，成为公司业务增长的重要引擎。CRM 系统和费控系统的上线进一步保障公司盈利能力。CRM 系统助力公司实现客户资源数字化管理，精准营销能力显著增强；费控系统将更有利于公司预算相关工作的开展，通过信息化工具建立过程监督机制，支撑公司经营目标实现。

2024 年，公司研发费用投入 4,129.1 万元（+3.74%）。公司基于七层货架和细腰架构模型理论思想，搭建技术平台、仿真系统、CBB 和产品平台，以 IPD 研发模式为基准思路，制定了从理论模型研究、平台研发、产品研发、行业解决方案到标准制定的基本研发路线，搭建仿真实训产品开发与管理平台。涵盖产品结构构建、数据存储、集成开发、部署应用四大模块，实现研发流程标准化，较大程度提升开发效率。

投资评级

买入

首次评级

2025 年 09 月 16 日

收盘价(元):

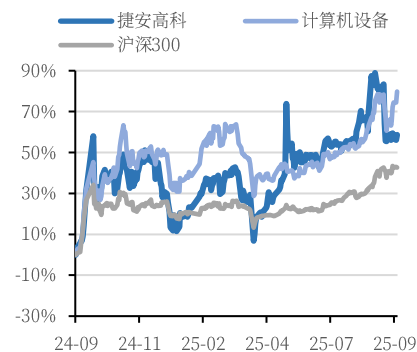
11.30

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	205.05
总市值(百万)	2,317.10
流通股本(百万股)	144.02
流通市值(百万)	1,627.44
12 月最高/最低价(元)	17.70/9.98
资产负债率(%)	18.64
每股净资产(元)	3.88
市盈率(TTM)	50.64
市净率(PB)	2.91
净资产收益率(%)	0.11

股价走势图



作者

闫智 分析师
SAC 执业证书：S0640524070001
联系电话：
邮箱：yanz@avicsec.com

相关研究报告

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

◆ 完美适配国防军工领域客户需求，系统仿真技术亮剑军博会

2025 年 5 月 15 日，公司子公司捷安科技亮相第十届中国军博会，展示产品包括船舶操纵模拟训练系统、武器装备仿真平台、AR 电子沙盘系统、基于增强现实观瞄镜的实装训练系统，其中，武器装备仿真训练平台主要应用于各战区、各军种的武器装备原理教学、技能操作训练、战术协同训练、战术对抗训练等系统的开发、集成和运用，支持各类部队院校、作战研究单位、各级指挥所等军事单位开展多军种联合的战役级、战术级作战指挥方案推演、战法设计与战法研究、作战计划验证、作战方案评估。公司配套系统支持一体化的海陆空融合战场态势显示，提供陆、海、空、天、电多维作战空间的复杂环境支撑全要素联合作战指挥推演。

公司作为国内虚拟仿真实训解决方案的领先企业，近年来通过“大交通+国防职教”双轮驱动战略，在航海舰船及军工仿真领域形成了独特竞争力。技术体系方面，公司构建了以自主引擎为核心、军民协同的虚拟仿真技术平台，支持多领域扩展。公司自研的 JanVR 引擎采用模块化架构设计，支持快速开发与功能扩展，可为子公司和孙公司提供统一的技术基础。通过高效的资源管理和渲染优化，JanVR 能够在普通硬件配置下实现复杂场景的流畅运行，为军事模拟等高要求场景提供技术保障。基于 JanVR，公司在航海领域形成了“申蓝系列”船舶模拟平台，完整复现船舶驾驶环境，满足国际海事组织 STCW78/95 公约要求；在航空领域开发了以 A320、C919 等主流机型为蓝本的航线检查仿真实训系统，精准还原飞机维修流程与技术规范。公司军工仿真业务已形成覆盖陆、海、空三军的完整产品矩阵，满足从单兵操作训练到多兵种协同演练的多样化需求。

◆ 助力职业教育出海，携手鲁班工坊彰显大国风范

鲁班工坊是中国原创的职业教育国际合作品牌，当前已成为共建“一带一路”合作中技术转移与人才培养的重要平台。这套体系 2016 年始于泰国鲁班工坊，目前在 30 个国家建成了 34 个鲁班工坊。2025 年 8 月 30 日，天津轻工职业技术学院内的鲁班工坊体验馆首日对外开放。2025 年 9 月 1 日，我国宣布，未来 5 年，计划在成员国建设 10 所鲁班工坊，提供 1 万个人力资源研修培训名额。

公司作为轨道交通、航天军工仿真培训领域的龙头企业，与国家级职教品牌“鲁班工坊”的合作是其国际化战略的核心支点。公司为鲁班工坊提供虚拟仿真设备与实训系统等硬件设备，覆盖轨道交通、航海舰船等领域，同时联合院校开发国际化课程体系，推动中国职教标准输出。公司通过数字技术、人工智能赋能高技能人才培养，业务已覆盖国内 31 个省市自治区及海外 3 大洲 7 个国家，服务行业企业及中高等院校客户 1500 余家。

公司已参加数个鲁班工坊建设。2019 年，公司参与共建中泰高铁鲁班学院，为学院提供轨道交通列车模拟驾驶实训设备。2023 年，公司参与建设老挝鲁班工坊铁道信号实训基地项目，切入中老铁路技术培训体系。2025 年，公司协办 2025 轨道车辆技术国际训练营，创新构建 "政府主导+院校承办+企业技术赋能"的政企校联动范式，多国技能精英通过公司智能化实训装置开展前沿轨交技术的实操训练和深度研讨交流。

公司依托实训基地建设经验，以对照标准、面向企业、源于现场、虚实结合的培训解决方案改变行业传统培训方式，结合智慧管理平台，构建多工种的协作实训中心，并据此广泛开展行业及教育领域国际交流活动，共建鲁班工坊，推动国内外职教资源互联互通，助力培养具有国际竞争力的技术技能型人才。预计随着技术出海工作的深入，公司将出海更多高精度建模技术、智能决策系统运用技术以及跨平台适配技术等相关培训及装备产品，覆盖轨道交通、国防军工、人工智能等诸多领域。

目前，公司正在推进基于职教垂类大模型的 AI 职教平台建设，旨在利用职教垂类大模型，为职业教育提供个性化、智能化的学习体验。这一平台不仅能够根据学员的学习进度和需求进行智能推荐，还能通过数据分析帮助教育机构优化课程设置，提高教学质量。公司通过与职业院校、企业合作，积累了大量的数据资源，形成了完善的模型训练体系。借助 AI 大模型，教培出海可以根据学员的特性和需求制定完备方案，减少筹备成本，高效完成技术输出和技能培训工作，预计公司将在教培出海领域取得更大突破，助力鲁班工坊进一步开拓海外市场。

◆ 职业技能大赛举办在即，公司作为重点支持单位将深度受益

公司以世界技能大赛、金砖国家职业技能大赛等国际赛事活动为重要媒介，目前以开展培训与竞赛技能交流为主，推动中国交通及教育装备与标准走向世界。展望后续，全国第三届职业技能大赛将于 2025 年 9 月 19 日至 23 日在河南郑州举行，公司作为本届大赛轨道车辆技术、飞机维修、智能网联汽车装调运维以及集成电路工程技术四大赛项的技术支持单位，深度参与了赛事的技术支持和保障工作；此外世界技能大赛将于 2026 年 9.22-27 日在上海举办，有望为业绩带来持续增量。

◆ 投资建议

我们认为，公司未来可能依靠前沿技术应用突破，以及产品与商业模式的迭代升级而构建成型新的增长曲线。预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 4.18 亿元、4.80 亿元、5.72 亿元；归母净利润分别为 0.56 亿元、0.66 亿元、0.79 亿元，对应目前 PE 分别为 47.70X/40.18X/33.43X，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争加剧；政策推进不及预期

◆ 盈利预测

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	355.99	383.88	417.90	479.89	571.68
增长率（%）	18.16	7.84	8.86	14.83	19.13
归母净利润（百万元）	50.34	54.93	55.59	65.98	79.30
增长率（%）	12.44	9.12	1.19	18.70	20.19
毛利率（%）	51.83	48.01	48.70	49.46	49.74
每股收益	0.25	0.27	0.27	0.32	0.39
市盈率 PE	52.67	48.27	47.70	40.18	33.43
市净率 PB	3.24	3.17	3.10	3.02	2.93
净资产收益率 ROE（%）	6.15	6.57	6.50	7.52	8.76

资料来源：中航证券研究所

表 1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2023	2024	2025E	2026E	2027E
轨道交通仿真实训系统	收入	253.02	303.20	338.31	391.36	461.81
	增速	15.31%	19.83%	11.58%	15.68%	18.00%
	毛利率	51.76%	49.76%	50.28%	50.00%	50.00%
安全作业仿真系统	收入	47.72	38.67	34.03	31.31	32.87
	增速	-6.31%	-18.96%	-12.00%	-8.00%	5.00%
	毛利率	54.45%	40.70%	42.58%	48.98%	52.68%
其他领域仿真产品	收入	19.31	24.60	30.76	40.84	55.53
	增速	-21.24%	27.43%	25.00%	32.78%	35.98%
	毛利率	44.44%	35.47%	36.58%	43.68%	45.00%
技术服务收入	收入	33.23	14.39	11.43	12.60	17.24
	增速	562.55%	-56.69%	-20.58%	10.28%	36.78%
	毛利率	53.22%	51.37%	52.00%	52.00%	52.00%
其他业务收入	收入	2.71	3.01	3.37	3.78	4.23
	增速	94.04%	11.10%	12.00%	12.00%	12.00%
	毛利率	47.89%	51.78%	51.00%	52.00%	52.00%
营业收入	收入	355.99	383.88	417.90	479.89	571.68
	增速	18.16%	7.54%	8.86%	14.83%	19.13%
	毛利率	51.83%	48.01%	48.70%	49.46%	49.74%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	307	282	365	421	467	营业收入	356	384	418	480	572
应收票据及账款	251	259	279	313	367	营业成本	171	200	214	243	287
预付账款	2	4	4	4	5	税金及附加	3	6	4	5	6
其他应收款	7	6	7	7	8	销售费用	63	52	54	62	72
存货	149	139	146	157	183	管理费用	38	40	43	50	59
其他流动资产	11	16	12	14	16	研发费用	40	41	45	52	62
流动资产总计	727	705	812	916	1045	财务费用	-7	-7	-1	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-2	-2	-2	-3
固定资产	148	236	195	154	113	信用减值损失	-4	-4	-7	-8	-9
在建工程	82	0	0	0	0	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	22	30	24	18	12	投资收益	1	3	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	92	90	90	89	88	资产处置收益	-0	0	0	0	0
非流动资产合计	343	356	308	260	213	其他收益	12	13	12	12	12
资产总计	1070	1061	1120	1176	1258	营业利润	55	62	62	74	89
短期借款	4	0	0	0	0	营业外收入	3	0	1	1	1
应付票据及账款	157	154	164	185	219	营业外支出	2	1	1	1	1
其他流动负债	89	68	99	111	132	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	249	222	263	297	351	利润总额	56	62	62	74	89
长期借款	1	0	-2	-3	-5	所得税	5	6	5	7	8
其他非流动负债	0	0	0	0	0	净利润	51	56	57	67	81
非流动负债合计	1	0	-2	-3	-5	少数股东损益	0	1	1	1	2
负债合计	250	222	261	293	346	归属母公司净亏损	50	55	56	66	79
股本	112	146	146	146	146	EBITDA	58	66	109	120	135
资本公积	414	390	390	390	390	NOPLAT	42	47	56	66	79
留存收益	292	299	318	341	369	EPS (元)	0.25	0.27	0.27	0.32	0.39
归属母公司权益	818	836	855	878	905	主要财务比率					
少数股东权益	2	3	4	5	7	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	820	839	859	883	912	成长能力					
负债和股东权益总计	1070	1061	1120	1176	1258	营收增长率	18.2%	7.8%	8.9%	14.8%	19.1%
现金流量表						营业利润增长率	13.6%	12.5%	-0.3%	18.7%	20.3%
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	25.2%	10.6%	12.0%	18.6%	20.3%
税后经营利润	51	56	44	55	69	EBITDA增长率	21.0%	14.9%	63.7%	10.4%	12.3%
折旧与摊销	9	12	48	48	48	归母净利润增长率	12.4%	9.1%	1.2%	18.7%	20.2%
财务费用	-7	-7	-1	-2	-2	经营现金流增长率	259.9%	-34.1%	118.2%	-16.9%	-2.3%
投资损失	-1	-3	-1	-1	-1	盈利能力					
营运资金变动	21	-17	17	-14	-30	毛利率	51.8%	48.0%	48.7%	49.5%	49.7%
其他经营现金流	11	14	13	13	13	净利率	14.2%	14.6%	13.5%	14.0%	14.1%
经营性现金净流量	83	55	119	99	97	营业利润率	15.6%	16.2%	14.9%	15.4%	15.5%
资本支出	36	61	0	0	0	ROE	6.2%	6.6%	6.5%	7.5%	8.8%
长期投资	-80	0	0	0	0	ROA	4.7%	5.2%	5.0%	5.6%	6.3%
其他投资现金流	-0	1	0	0	0	ROIC	9.4%	8.6%	9.3%	12.3%	15.6%
投资性现金净流量	-116	-61	0	0	0	估值倍数					
短期借款	1	-4	0	0	0	P/E	52.7	48.3	47.7	40.2	33.4
长期借款	-24	-1	-2	-2	-1	P/S	7.4	6.9	6.3	5.5	4.6
普通股增加	1	34	0	0	0	P/B	3.2	3.2	3.1	3.0	2.9
资本公积增加	16	-24	0	0	0	股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-23	-50	-35	-42	-50	EV/EBIT	35.7	29.9	38.2	31.6	25.8
筹资性现金净流量	-29	-45	-37	-43	-51	EV/EBITDA	30.4	24.6	21.5	19.0	16.7
现金流量净额	-62	-51	83	56	46	EV/NOPLAT	41.8	34.4	42.0	34.6	28.3

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:

中航证券先进制造团队: 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

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发送或为任何就发送、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