

**投资评级：增持（首次）**
**报告日期：2022年09月01日**
**市场数据**

目前股价	33.29
总市值（亿元）	34.20
流通市值（亿元）	15.80
总股本（万股）	9,983
流通股本（万股）	4,615
12个月最高/最低	88.00/32.80

**分析师**

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

yuximeng@cgws.com

联系人（研究助理）：付浩

S1070121030005

☎ 0755-23820694

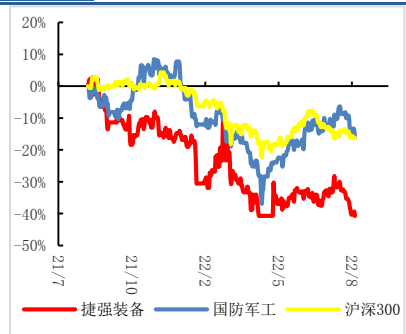
fuhao@cgws.com

联系人（研究助理）：孙培德

S1070121050045

☎ 021-31829829

sunpeide@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 募投项目进展顺利，产品多元化持续推进

## ——捷强装备（300875）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	268	198	321	530	847
(+/-%)	9.6%	-26.2%	62.0%	65.0%	60.0%
归母净利润（百万元）	100	31	97	133	176
分析师：于夕朦 S1070520030003					
(+/-%)	5.2%	-69.0%	213.3%	37.4%	31.8%
归母净利润EPS（元/股）	1.56	0.39	0.97	1.34	1.76
分析师：于夕朦 S1070520030003					
PE	21	85	34	25	19

联系人（研究助理）：孙培德

**核心观点**

☎ 0755-23820694

fuhao@cgws.com

**事件：**公司于2022年8月26日发布2022年中报，2022上半年公司营业收入为0.26亿元，同比减少48.56%；归母净利润为-0.20亿元，同比减少308.49%，扣非归母净利润为-0.23亿元，同比减少3006.92%。基本每股收益亏损0.20元，同比减少253.85%。

- 产品多元化持续推进，2022H1 业绩承压，预计下半年迎来增长：**报告期内，公司主营业务未发生重大变化。公司主要从事核生化安全装备及核心部件的研发、生产、销售和技术服务。报告期内，公司营收同比下降48.56%，总体业绩承压，主要系公司受社会经济环境变化、疫情影响造成物流、生产及交付延迟等原因，各业务板块营收规模均受到不同程度影响。公司自2021年起持续推进产品多元化，据公司年报，2020年公司主营业务主要以液压动力系统为主，在公司营业收入中占比达90.62%。2021年，公司开始调整产业布局，使产品结构更加多元化，以形成新的利润增长点，应对和适应宏观环境的变化。与去年同期相比，2022年H1报告期内公司主营业务按产品细分更加多元化，经营产品较去年同期增加了多项，且公司主营业务收入来源不再是单一的以洗消装备核心部件配套液压传动及控制系统为主。2022年H1核辐射检测设备业务在公司营收中占比46.69%，实现营收1206.0万元；公司生物检测设备业务在公司营收中占比4.02%，实现营收104.1万元；公司液压动力系统业务在公司营收中占比5.38%，实现营收139.4万元。公司还开展了其他核生化安全装备及配件等业务，产品多元化持续推进。公司核辐射监测板块业务主要生产和销售在上海，受疫情影响，部分产品延迟交付，生物检测设备主要产品如生物检验车等项目合同交付时间多集中在下半年，所以我们预测公司下半年营业收入及盈利能力或将大幅提升。

- 公司坚持科研创新，拓展市场渠道，部分募投项目已结项：**公司高度重视自主研发、科技创新，历年高比例投入研发。报告期内，公司研发投入共1,736.62万元，同比增长20.58%。公司围绕客户需求，加大研发投入，进行老产品的优化升级和新产品的开发，并且不断优化人才结构。公司自

成立以来，专注于核生化安全领域，积累了丰富的产品应用经验，在核生化安全细分领域具有先发优势和专业壁垒。市场方面，公司继续加大市场的拓展力度，紧跟核生化安全领域客户的需求，加快军用成果民用化的转换步伐。2022 年上半年，公司及子公司凝聚平台力量，积极参与军品、民品项目投标和商务谈判，已中标多个项目，有效拓展了军品、民品业务渠道。此外，公司上市后，为实现公司的可持续发展，一直积极推进募投项目的建设工作，报告期内，公司募投项目投入募集资金 3,101.91 万元，截至本报告期末，募投项目整体投资进度达 54.88%。2021 年 9 月公司在绵阳市安州区投资建设捷强装备军民两用制造中心（绵阳）项目，截至 2022 年 6 月 30 日，捷强装备军民两用制造中心（绵阳）一期项目已完成立项备案，瑞莱斯、捷锐特和久强智能将陆续入驻。我们认为，绵阳基地的投入使用会提升公司的产能和整体研发能力，未来公司业绩或将迎来较快增长。

- **十四五期间核生化相关装备需求较大的基本面不变，公司增加对外投资：**核生化安全能力作为现代化军队的重要能力之一，也是当前军队装备建设的重点方向之一。随着十四五规划的实施，公司积极拓展核生化安全装备“侦察、防护、洗消”等各系列产品，寻求新的盈利增长点。2021 年，公司先后收购了北京弘进久安生物科技有限公司和上海仁机仪器仪表有限公司，增加业务种类和收入来源。2022 年 5 月，公司向参股子公司久强智能增资 500 万元；2022 年 8 月公司控股子公司上海仁机仪器仪表有限公司以股权受让及增资扩股方式收购上海怡星机电设备有限公司 51% 股权。公司增加对外投资有利于开辟新的产品市场，提高资金使用效率。
- **公司拟收购卡迪诺科技，加快核生化安全产业布局：**2022 年 5 月 12 日，公司以发行股份及支付现金购买卡迪诺科技 100% 股权，是公司加强核辐射监测领域战略布局的关键一步。本次交易拟购买的标的公司卡迪诺科技的主营业务为核辐射检测与监测设备以及核辐射防护产品的研发生产，下游客户涵盖军方、核工业等众多领域。目前，公司及有关各方正在积极推进本次交易的相关工作。预计本次交易的顺利推进有利于公司核生化安全装备、核辐射检测和监测设备相关领域的业务拓展，更好地促进公司在核生化安全装备领域的发展，有利于公司快速提高市场占有率，是公司构建“平战一体的核生化安全全产业链”布局的整体战略的需要，落实国家战略，满足国防及军队现代化建设需求，未来公司或将持续加快核生化安全产业布局。
- **投资建议：**我们预计公司 2022 年至 2024 年营业收入分别为 3.21/5.30/8.47 亿元，归母净利润分别为 0.97/1.33/1.76 亿元，EPS 分别为 0.97/1.34/1.76 元，对应 PE 分别为 34/25/19 倍，首次给与“买入”评级。
- **风险提示：**宏观环境变化；军队订单采购波动；疫情形势反复；业务经营季节性波动；技术研发及市场拓展不及预期；成本费用增加。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	268.48	198.16	321.01	529.67	847.47	成长性					
营业成本	108.44	100.07	125.19	227.76	381.36	营业收入增长	9.56%	-26.19%	62.00%	65.00%	60.00%
销售费用	4.34	9.78	8.35	16.16	29.91	营业成本增长	2.41%	-7.71%	25.10%	81.92%	67.44%
管理费用	20.74	37.99	34.41	66.41	119.86	营业利润增长	4.29%	-70.15%	271.03	33.31%	26.41%
研发费用	28.16	40.41	42.44	77.87	136.49	利润总额增长	2.88%	-71.04%	277.47	32.40%	26.51%
财务费用	-6.57	-8.91	-7.65	-16.47	-28.22	归母净利润增长	5.21%	-69.03%	213.27	37.36%	31.80%
其他收益	9.27	7.79	8.53	8.16	8.34	盈利能力					
投资净收益	0.35	19.13	9.74	14.43	12.08	毛利率	59.61%	49.50%	61.00%	57.00%	55.00%
营业利润	112.60	33.61	124.72	166.26	210.17	销售净利率	41.94%	16.96%	38.85%	31.39%	24.80%
营业外收支	2.65	-0.24	1.27	0.56	0.87	ROE	7.30%	2.72%	7.95%	10.21%	12.50%
利润总额	115.24	33.38	125.99	166.81	211.03	ROIC	38.31%	6.07%	20.62%	25.83%	31.72%
所得税	15.68	-4.92	6.03	2.03	-6.14	营运效率					
少数股东损益	-0.52	7.30	22.87	31.41	41.40	销售费用/营业收入	1.62%	4.94%	2.60%	3.05%	3.53%
归母净利润	100.08	30.99	97.10	133.37	175.78	管理费用/营业收入	7.73%	19.17%	10.72%	12.54%	14.14%
资产负债表	(百万)					研发费用/营业收入	10.49%	20.39%	13.22%	14.70%	16.11%
流动资产	1,172.09	1,056.45	1,333.14	1,759.38	2,272.42	财务费用/营业收入	-2.45%	-4.50%	-2.38%	-3.11%	-3.33%
货币资金	488.41	714.50	997.07	1,269.95	1,587.71	投资收益/营业利润	0.31%	56.90%	7.81%	8.68%	5.75%
应收票据及应收账款	248.81	166.11	174.03	183.49	338.17	所得税/利润总额	13.60%	-14.73%	4.78%	1.22%	-2.91%
其他应收款	6.04	7.04	6.54	60.00	61.00	应收账款周转率	1.53	0.96	1.89	3.00	3.27
存货	19.45	48.57	41.85	122.64	152.79	存货周转率	12.31	5.83	7.10	6.44	6.15
非流动资产	286.41	578.40	576.98	618.50	634.25	流动资产周转率	0.37	0.18	0.27	0.34	0.42
固定资产	202.37	204.72	239.29	251.58	268.51	总资产周转率	0.28	0.13	0.18	0.25	0.32
资产总计	1,458.51	1,634.85	1,910.11	2,377.88	2,906.66	偿债能力					
流动负债	89.29	209.80	188.02	348.53	605.71	资产负债率	6.49%	14.03%	20.96%	32.15%	40.25%
短期借款	-	1.60	-	-	-	流动比率	13.13	5.04	7.09	5.05	3.75
应付款项	59.98	167.76	112.51	257.25	489.17	速动比率	12.91	4.80	6.87	4.70	3.50
非流动负债	5.32	19.49	212.41	415.95	564.18	每股指标 (元)					
长期借款	-	-	200.00	400.00	550.00	EPS	1.56	0.39	0.97	1.34	1.76
负债合计	94.61	229.29	400.43	764.48	1,169.89	每股净资产	13.66	13.74	14.56	15.28	16.10
股东权益	1,363.90	1,405.55	1,509.69	1,613.41	1,736.77	每股经营现金流	-0.55	1.41	1.14	1.49	2.60
股本	76.80	76.80	99.80	99.80	99.80	每股经营现金/EPS	-0.35	3.60	1.17	1.11	1.48
留存收益	1,286.91	1,294.81	1,353.07	1,425.38	1,507.34	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.18	33.95	56.82	88.23	129.63	PE	21.34	85.36	34.22	24.91	18.90
负债和权益总计	1,458.51	1,634.85	1,910.11	2,377.88	2,906.66	PEG	1.17	1.09	4.17	1.36	0.24
现金流量表	(百万)					PB	2.44	2.42	2.29	2.18	2.07
经营活动现金流	-54.88	140.30	113.57	148.28	259.37	EV/EBITDA	52.54	114.59	18.15	14.31	11.20
其中营运资本减少	-162.50	79.61	-1.91	0.04	66.13	EV/SALES	23.01	20.11	7.61	4.51	2.67
投资活动现金流	-732.37	192.65	-19.26	-31.79	-25.52	EV/IC	13.23	7.37	4.26	4.04	4.14
其中资本支出	107.20	239.70	32.87	38.22	35.55	ROIC/WACC	3.57	0.57	1.92	2.41	2.96
融资活动现金流	895.54	-25.50	188.26	156.38	83.92	REP	3.71	13.03	2.22	1.68	1.40
净现金总变化	108.29	307.45	282.57	272.88	317.77						

## 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

### 公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上  
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间  
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间  
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

### 行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

## 长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

