

新劲刚 (300629) \机械

射频微波扩产，吸波复合材料迎飞行器和海上风电市场机遇

事件:

近期，海上风电开启若干塔筒吸波材料招标项目。6月30日龙源江苏四个海风项目塔筒吸波材料加装采购公开招标，需涂敷风机塔筒99台。7月18日，华能江苏七个海风项目吸波材料涂敷项目招标，需涂敷风机塔筒191台。

➤ 射频微波积累深厚，宽普科技扩产

全资子公司宽普科技从事特殊应用射频微波业务超过20年，拥有一支超过100人的研发技术人员队伍，2021年完成新产品研发结题项目超过170项，为未来长期持续增长提供充分保障。宽普科技已于2022年5月整体搬迁至新的场地，目前的生产及研发场地面积约为原来的2倍，产能不足的瓶颈得到了有效解决，目前宽普科技日常生产处于满负荷运行状态。公司预计全部达产后新厂区年产能将可达到10亿元以上。

➤ 吸波复合材料迎海上风电新市场，飞行器领域通过前期技术验证

风机塔筒反射截面大，影响雷达等通信设备作战性能正常发挥，在表面贴附或涂刷吸波材料可解决。根据CWEA，截至2021年底中国海风累计装机25.35GW、台数5237台，克拉克森预计十四五末达到60GW，吸波材料海风市场空间大。全资子公司康泰威从事特殊应用材料业务十余年，在吸波隐身功能材料、热障涂层功能材料等领域技术深厚，具备羟基铁粉微波吸收剂等多项专利，是国内为数不多的具备此项能力的企业。康泰威在X型号飞行器上应用的热障涂层产品已定型量产，开始实现营业收入；X型吸波复合材料产品成功通过客户端前期技术验证，有望在2022进入小批量试用阶段。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为5.20/10.00/15.80亿元（原值分别为5.06/6.85/8.87亿元），对应增速分别为44.41%/92.20%/58.00%，归母净利润分别为1.52/2.68/4.30亿元（原值分别为1.38/1.82/2.33亿元），对应增速分别为56.26%/76.93%/60.23%，EPS分别为0.83/1.47/2.36元/股（原值分别为0.76/1.00/1.28元/股）。鉴于公司射频微波持续增长、飞行器军用和海上风电民用领域新材料应用，我们给予公司22年60倍PE，目标价49.89元（原值为22.69元）。上调为“买入”评级。

➤ 风险提示：系统性风险，射频微波订单、海风领域招标不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	318	360	520	1,000	1,580
增长率（%）	60.64%	13.17%	44.41%	92.20%	58.00%
EBITDA（百万元）	86	130	199	334	521
归母净利润（百万元）	50	97	152	268	430
增长率（%）	294.91%	93.14%	56.26%	76.93%	60.23%
EPS（元/股）	0.28	0.53	0.83	1.47	2.36
市盈率（P/E）	112.62	58.31	37.31	21.09	13.16
市净率（P/B）	6.48	5.14	4.60	3.87	3.08
EV/EBITDA	33.82	28.15	26.43	15.54	9.53

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年8月3日收盘价

投资评级:

行业: 通用设备

投资建议: 买入/ (上调评级)

当前价格: 31.03元

目标价格: 49.89元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	182/136
流通A股市值（百万元）	4,218
每股净资产（元）	8.15
资产负债率（%）	14.93
一年内最高/最低（元）	36.66/13.28

股价相对走势



分析师: 孙树明

执业证书编号: S0590521070001

邮箱: sunsm@glsc.com.cn

相关报告

《国防军工: T/R 组件成本降低, 有源相控阵雷达替代空间广》2022.07.28

《国防军工:FPGA: 市场规模高速增长, 国产化替代快速推进国防军工》2022.06.16

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	222	404	483	580	850
应收账款+票据	109	118	171	328	518
预付账款	2	1	3	6	9
存货	146	162	213	379	510
其他	129	28	40	76	121
流动资产合计	608	713	910	1,369	2,008
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	57	107	92	76	61
在建工程	0	11	9	7	5
无形资产	34	26	22	17	13
其他非流动资产	460	462	462	461	461
非流动资产合计	551	606	585	562	540
资产总计	1,159	1,319	1,494	1,931	2,549
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	89	97	130	270	436
其他	48	54	79	157	249
流动负债合计	137	151	209	427	685
长期带息负债	110	45	31	18	6
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	8	22	22	22	22
非流动负债合计	119	67	53	40	28
负债合计	256	218	262	467	713
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	132	140	182	182	182
资本公积	576	712	670	670	670
留存收益	195	250	381	613	985
股东权益合计	903	1,101	1,232	1,464	1,836
负债和股东权益总计	1,159	1,319	1,494	1,931	2,549

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	50	97	152	268	430
折旧摊销	12	14	22	22	22
财务费用	19	3	0	-1	-2
存货减少	-2	-17	-51	-165	-131
营运资金变动	55	26	-60	-144	-111
其它	-22	20	44	158	124
经营活动现金流	113	143	107	138	332
资本支出	-12	-5	0	0	0
长期投资	-25	10	0	0	0
其他	106	62	7	7	7
投资活动现金流	69	68	7	7	7
债权融资	-177	-65	-14	-13	-12
股权融资	10	8	42	0	0
其他	143	30	-63	-36	-56
筹资活动现金流	-24	-27	-35	-49	-68
现金净增加额	156	183	79	97	271

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	318	360	520	1,000	1,580
营业成本	184	155	222	461	744
税金及附加	2	2	3	5	8
营业费用	14	7	10	18	29
管理费用	72	84	114	200	284
财务费用	19	3	0	-1	-2
资产减值损失	-9	-7	-10	-19	-29
公允价值变动收益	1	4	0	0	0
投资净收益	7	2	3	3	3
其他	27	2	11	10	10
营业利润	53	111	175	312	500
营业外净收益	2	2	1	1	1
利润总额	55	113	177	313	501
所得税	5	16	25	45	71
净利润	50	97	152	268	430
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	50	97	152	268	430

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	60.64%	13.17%	44.41%	92.20%	58.00%
EBIT	449.03%	56.70%	52.09%	76.26%	59.96%
EBITDA	869.25%	51.25%	52.72%	68.04%	55.98%
归母净利润	294.91%	93.14%	56.26%	76.93%	60.23%
获利能力					
毛利率	42.22%	57.05%	57.26%	53.93%	52.91%
净利率	15.78%	26.93%	29.14%	26.83%	27.20%
ROE	5.56%	8.81%	12.30%	18.32%	23.41%
ROIC	5.22%	11.84%	18.66%	31.37%	42.05%
偿债能力					
资产负债	22.06%	16.54%	17.55%	24.18%	27.97%
流动比率	4.44	4.72	4.35	3.21	2.93
速动比率	3.14	3.48	3.15	2.15	2.02
营运能力					
应收账款周转率	9.68	7.22	7.22	7.22	7.22
存货周转率	1.26	0.95	1.04	1.22	1.46
总资产周转率	0.27	0.27	0.35	0.52	0.62
每股指标 (元)					
每股收益	0.28	0.53	0.83	1.47	2.36
每股经营现金流	0.62	0.78	0.59	0.76	1.82
每股净资产	4.78	6.03	6.75	8.02	10.06
估值比率					
市盈率	112.62	58.31	37.31	21.09	13.16
市净率	6.48	5.14	4.60	3.87	3.08
EV/EBITDA	33.82	28.15	26.43	15.54	9.53
EV/EBIT	39.19	31.49	29.68	16.64	9.95

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 8 月 3 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695