

新劲刚（300629）

2024年三季度报点评：深耕数据链射频前端，前三及单季度毛利率创下历史新高

报告摘要

◆ 事件:公司10月29日公告,2024Q1-Q3实现营收(4.04亿元,+5.26%),归母净利润(1.13亿元,+0.66%),毛利率(66.36%,+3.22pcts),净利率(28.67%,-0.89pcts)。24Q3实现营收(1.29亿元,同比-0.31%,环比-10.55%),归母净利润(0.34亿元,同比+2.13%,环比-8.31%),毛利率(71.63%,同比+7.36pcts,环比+7.52pcts),净利率(27.26%,同比+0.36pcts,环比+0.91pcts)。

◆ 通信数据链射频前端领先民企,成立凯际智能拓展低空及卫通领域。公司聚焦于“特殊应用领域电子业务”和“特殊应用领域材料业务”的布局和发展。电子业务方面,公司主营射频微波模块的研制生产,产品为射频放大、滤波及变频模块等,面向通信数据链、雷达探测、电子对抗等应用;2024年7月公司成立凯际智能,深入拓展低空管控及卫星通信领域。材料业务方面,以子公司康泰威为载体,产品包括热喷涂材料、电磁吸波材料、结构吸波功能材料等。公司始终坚持聚焦发展战略不动摇,积极推动外延投资并购落地,公司各项业务保持良好发展态势。

◆ 前三季度及Q3毛利率创下历史新高。公司2024Q1-Q3营收(4.04亿元,+5.26%)及归母净利润(1.13亿元,+0.66%)均录得小幅增长,毛利率(66.36%,+3.22pcts)创下历史新高,净利率(28.67%,-0.89pcts)有所下降,主要系应收余额(信用减值损失-0.38亿元,+126.33%)增加所致。24Q3营收(1.29亿元,同比-0.31%,环比-10.55%),归母净利润(0.34亿元,同比+2.13%,环比-8.31%),毛利率(71.63%,同比+7.36pcts,环比+7.52pcts)创下历史新高,净利率(27.26%,同比+0.36pcts,环比+0.91pcts),总体来看三季度同比保持稳定,环比属于季度间经营波动。

投资评级

买入

维持评级

2024年11月15日

收盘价(元): 22.76

目标价(元): 35.00

公司基本数据

总股本(百万股) 251.42

总市值(百万) 5,722.40

流通股本(百万股) 211.62

流通市值(百万) 4,816.46

12月最高/最低价(元) 27.14/12.85

资产负债率(%) 15.74

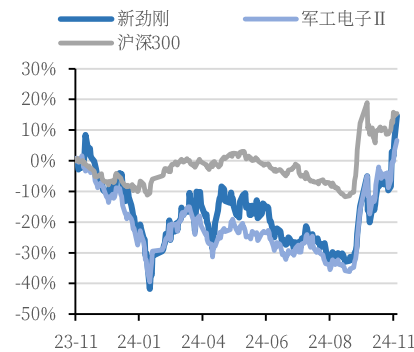
每股净资产(元) 6.81

市盈率(TTM) 40.90

市净率(PB) 3.34

净资产收益率(%) 6.59

股价走势图



作者

梁晨 分析师

SAC执业证书: S0640519080001

联系电话: 010-59562536

邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

闫政圆 研究助理

SAC执业证书: S0640123070039

联系电话:

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

◆ **公司持续管控费用，三费率创下历史新低。**2024Q1-Q3 公司销售费用（0.05 亿元，+1.75%）略有增加，管理费用（0.34 亿元，-6.64%）小幅减少，财务费用（0.03 亿元，+117.27%）大幅增加，主要系长期借款利息及长期应付股权对价款未确认融资费用摊销额增加所致。研发费用（0.41 亿元，-11.19%）有所下降。综合来看公司**三费率（10.58%，-0.70pcts）同比小幅下降，创下历史新低**，在股权激励摊销压力下体现出良好费用管控能力。

◆ **公司合理安排营运资金，现金流有所改善。**2024Q1-Q3 公司经营现金流净额（-0.50 亿元，+25.92%）同比增加，主要系公司合理安排营运资金所致；投资现金流净额（-0.28 亿元，+70.62%）明显减少，主要系本期按合约结算的应付股权对价款减少所致；筹资现金流净额（0.13 亿元）同比增加，主要系本期新增长期借款所致。2024Q1-Q3 公司存货（0.82 亿元，-34.95%）同比明显下降，主要系公司合理安排营运资金，存量存货消耗增加所致。

◆ **设立凯际智能，布局低空经济及卫星互联网领域。**7 月 17 日，公司投资设立全资子公司凯际智能，依托宽普科技与仁健微波在侦测、干扰、雷达和卫星通信等应用领域的技术积累，研发符合低空经济和卫星互联网等新兴产业需求的创新型产品，有助于优化公司的产品组合及业务结构，多元化收入来源，提升公司综合竞争力。

◆ **持续扩张射频微波版图，稳步推进特种材料建设。**公司聚焦射频微波业务及特种材料业务，具体来看：

① 射频微波业务：

微波组件是射频前端用于信号处理的关键部分，主要包括频率源、发射机、接收机和收发组件等，在军用领域，微波组件主要应用于雷达、通信、电子对抗等国防信息化装备，根据公司披露，目前美军卫星通信占通信数据量占比超过 85%，而我国卫通占比不足 5%，通信数据链渗透率有较大提升空间。目前公司下属宽普科技在军用通信数据链射频前端领域处于行业领先地位，具有发射、接收、滤波等大、中、小功率的全套射频解决方案的能力；仁健微波频率源产品覆盖 DC-50GHz，其中高速捷变频率源的频率转换速度和超低相噪捷变频率源的相位噪声控制能力达到国内外领先水平，推动公司射频微波领域技术及客户资源的有效整合，未来公司产品线将覆盖从低频 UV、L 到高频 Ka、Ku、模块到设备、机载到弹载、通信到雷达及电子对抗，应用领域将得到进一步拓展。

邮箱：

相关研究报告

2023 年中报点评：Q2 营收、净利润和毛利率创新高，外延拓展微波产品应用领域 —2023-09-14

② 特种材料业务：

公司特种材料产品主要包括热喷涂材料、电磁波吸收材料、防腐防静电材料等。热喷涂材料主要用于耐磨、耐蚀、热防护领域，相关产品已成功应用于 X 型号飞行器，并实现批量供货；电磁波吸收材料产品可实现雷达隐身，可应用于飞行器、舰船、特种车辆、地面装备等领域，已实现小批量产供货；防腐防静电材料可有效消除静电危害，保护电子元器件，也已实现小批量供货。

◆ **股权激励着眼长期发展，二期解锁条件助力四季度冲刺。**公司二次股权激励拟向激励对象授予 242.00 万股票，占公司总股本 1.33%，授予价格 11.18 元/股，授予人数 46 人，考核要求为：以公司 2022 年营业收入为基数，2023/2024/2025 年营业收入不低于 5.88/6.64/7.41 亿元；或以公司 2022 年净利润为基数，2023/2024/2025 年净利润不低于 1.43/1.62/1.80 亿元。截至 2024Q3，公司达成全年目标需要满足 24Q4 营收 2.60 亿元/净利润 0.49 亿元，为达成全年考核指标提供指引。

◆ **投资建议：**公司下属宽普科技是国内军用通信数据链射频前端领先企业，持续受益军用数据链系统建设，2024 年 7 月公司成立凯际智能，深入拓展低空管控及卫星通信领域，具体建议如下：

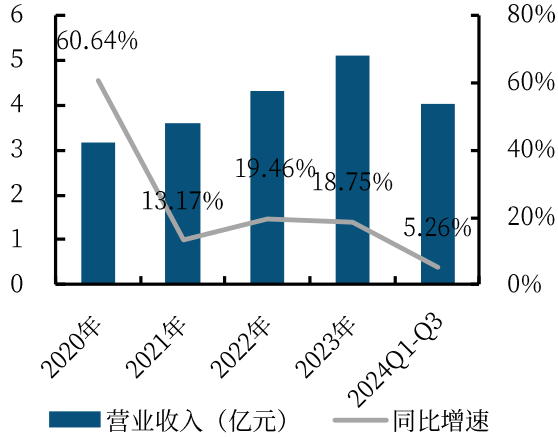
- 1、公司深耕通信数据链射频前端，有望受益信息化装备需求复苏及卫星通信加速建设；
- 2、公司下属康泰威定位特殊应用领域材料供应商，相关产品或将进一步拓展新型先进飞行器等应用场景；
- 3、公司二次股权激励将进一步激发管理团队积极性及员工创造力，有助于公司长期高效发展。

我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 5.88 亿、6.78 亿元和 8.15 亿元，归母净利润分别为 1.55 亿元、1.82 亿元和 2.31 亿元，EPS 分别为 0.62 元、0.72 元和 0.92 元，我们维持“买入”评级，目标价 35.00 元，对应 2024-2026 年预测 EPS 的 56 倍、49 倍及 38 倍 PE。

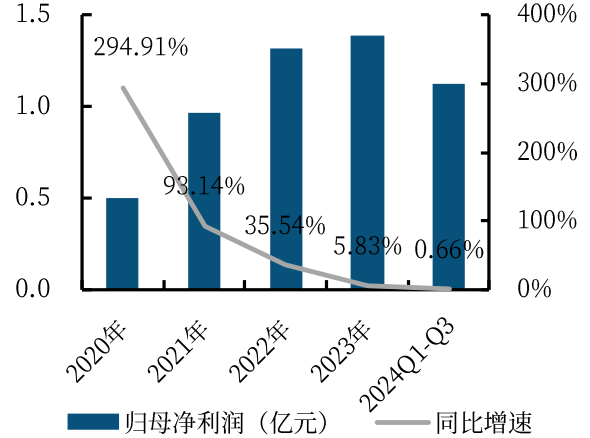
◆ **风险提示：**产能建设不及预期，产品价格波动，下游需求波动等。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	430.40	511.09	587.75	677.88	814.97
增长率 (%)	19.46	18.75	15.00	15.33	20.22
归母净利润 (百万元)	131.52	139.19	155.09	181.77	230.78
增长率 (%)	35.54	5.83	11.42	17.20	26.96
毛利率 (%)	60.85	62.55	63.72	64.12	64.57
每股收益 (元)	0.52	0.55	0.62	0.72	0.92
市盈率 PE	40.22	38.00	34.11	29.10	22.92
市净率 PB	4.28	3.25	3.00	2.75	2.49
净资产收益率 ROE (%)	10.65	8.56	8.79	9.45	10.84

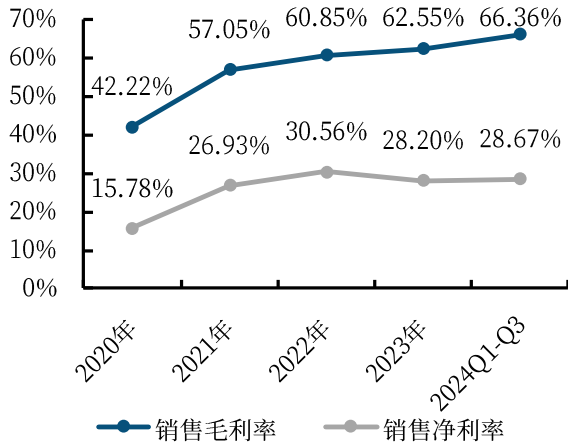
资料来源: iFind, 中航证券研究所

● 2020-2024Q3 公司主要财务数据
图1 公司营业收入及增速情况


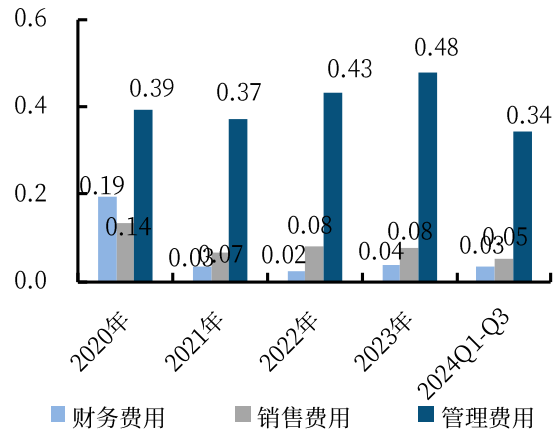
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况


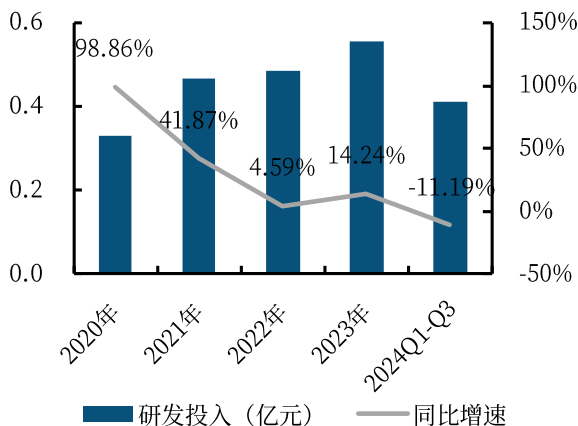
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况


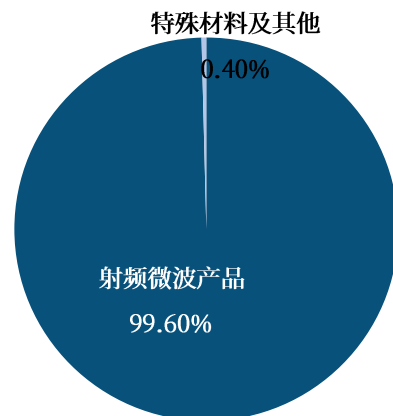
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司三费情况


资料来源: Wind, 中航证券研究所, 单位: 亿元

图5: 公司研发支出情况


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6: 公司 2024H1 分业务营收占比


资料来源: Wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表						
营业收入	360.30	430.40	511.09	587.75	677.88	814.97
减: 营业成本	154.75	168.52	191.39	213.22	243.24	288.76
税金及附加	1.81	4.22	5.86	6.74	7.77	9.34
主营业务利润	203.74	257.65	313.85	367.80	426.87	516.88
减: 销售费用	6.64	7.90	7.80	8.99	11.52	15.48
管理费用	37.16	43.08	47.91	55.07	67.79	89.65
研发费用	46.65	48.79	55.74	64.10	73.93	88.88
财务费用	3.29	2.44	3.64	0.91	0.65	0.43
经营性利润	109.99	155.44	198.76	238.72	272.98	322.44
加: 资产减值损失	-6.69	-5.54	-12.58	-14.46	-16.68	-20.06
信用减值损失	-0.45	-6.85	-21.13	-44.08	-44.06	-32.60
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	2.28	1.27	0.17	0.78	0.55	0.42
公允价值变动损益	4.18	4.77	0.37	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.17	0.22	0.00	0.05	0.03	0.02
其他收益	1.82	1.53	2.14	1.81	1.81	1.91
营业利润	111.30	150.85	167.73	182.82	214.63	272.13
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	2.06	0.18	3.15	1.06	0.85	1.41
减: 营业外支出	0.19	0.12	0.16	0.15	0.14	0.15
利润总额	113.17	150.91	170.72	183.72	215.33	273.39
减: 所得税	16.14	19.39	26.61	28.63	33.56	42.61
净利润	97.03	131.52	144.11	155.09	181.77	230.78
减: 少数股东损益	0.00	0.00	4.92	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	97.03	131.52	139.19	155.09	181.77	230.78
资产负债表						
货币资金	403.97	263.26	329.45	371.19	419.22	497.51
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	68.26	72.17	130.33	88.57	130.00	178.62
应收账款	49.93	323.63	594.50	708.52	742.88	781.48
预付账款	1.18	2.25	0.66	1.93	2.23	2.68
其他应收款	3.28	18.96	20.06	23.06	26.60	31.98
存货	162.11	171.46	125.84	87.62	119.96	166.13
其他流动资产	24.24	8.98	5.18	5.95	6.87	8.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	81.66	124.56	167.46
金融资产投资	0.00	0.00	10.24	10.24	10.24	10.24
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	118.11	96.53	94.44	95.00	90.54	86.08
无形资产和开发支出	480.49	476.35	613.48	603.19	592.89	582.59
其他非流动资产	7.75	38.40	38.21	37.38	36.55	35.72
资产总计	1,319.33	1,472.00	1,962.40	2,114.32	2,302.55	2,548.77
短期借款	0.00	0.00	5.00	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	44.57	42.02	16.89	18.82	21.47	25.48
应付账款	52.51	57.04	56.77	63.25	72.15	85.65
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	13.28	1.77	2.33	2.68	3.09	3.72
其他应付款	20.82	46.82	51.66	57.55	65.65	77.94
长期借款	45.00	42.32	41.88	41.88	41.88	41.88
其他负债	42.01	47.09	127.60	133.01	140.76	152.88
负债合计	218.19	237.07	302.12	317.18	345.00	387.55
股本	139.56	182.33	249.79	251.42	251.42	251.42
资本公积	711.63	684.85	883.43	881.80	881.80	881.80
留存收益	249.94	367.75	492.37	629.24	789.65	993.32
归属母公司股东权益	1,101.13	1,234.93	1,625.59	1,762.46	1,922.87	2,126.54
少数股东权益	0.00	0.00	34.68	34.68	34.68	34.68
股东权益合计	1,101.13	1,234.93	1,660.27	1,797.14	1,957.55	2,161.22
负债和股东权益合计	1,319.33	1,472.00	1,962.40	2,114.32	2,302.55	2,548.77
投入资本(IC)	778.19	1,057.03	1,418.57	1,516.35	1,637.75	1,776.83
现金流量表						
经营性现金净流量	142.96	-129.75	-47.78	152.26	112.83	148.86
投资性现金净流量	67.81	-6.02	-101.13	-86.38	-42.80	-43.03
筹资性现金净流量	-27.33	-5.01	223.26	-24.14	-22.01	-27.54
现金流量净额	183.45	-140.78	74.34	41.74	48.03	78.29

数据来源: 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:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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起。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