

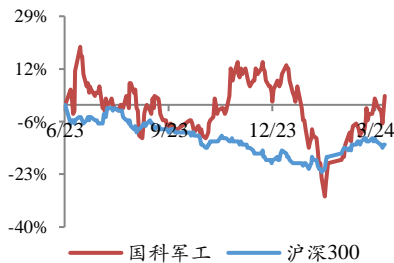
## 业绩稳健增长，研发创新及市场拓展均取得一定进展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-31

收盘价（元） 52.38  
近12个月最高/最低（元） 60.15/35.70  
总股本（百万股） 147  
流通股本（百万股） 35  
流通股比例（%） 24.06  
总市值（亿元） 77  
流通市值（亿元） 18

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

### 相关报告

1.【华安军工】招股书梳理系列之四：国内重要的弹药装备企业  
2023-07-04

### 主要观点：

#### ● 事件描述

3月28日，公司发布2023年年度报告，披露公司2023年实现营业收入10.40亿元，同比增长24.25%，归母净利润1.41亿元，同比增长27.34%。

#### ● 公司2023年研发创新及市场拓展领域均有所进展

面对复杂多变的内外部环境，公司始终聚焦主营业务发展和核心技术研发，不断加强能力建设、保障产品顺利交付。

研发创新方面，公司完成了多型产品的科研试验，攻克了多项技术难题，共有12项产品由科研转入批产，通过预研和竞标，成功中标或获单一来源或扩点等方式较上期末增加型研项目25项；期末正在进行预研项目近50项，多个项目取得阶段性成果；关键技术项目攻克了多项技术难题，新一代高能钝感推进剂、可浇注丁羟衬层等关键技术研究取得重大突破，成功应用于重点型号。

市场拓展方面，在弹药装备领域，公司开展的2005/XF、2303/JK等主战型号产品研制，取得阶段性成果，已进入竞标阶段。在航空航天领域，高燃速动力模块产品和无人机助推器大批量交付；新增多型中大口径系列动力模块产品；新一代高能钝感推进剂配方试验成功；新拓展了4型导弹发动机点火控制与战斗部安保等智控产品。

#### ● 投资建议

预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.88亿元、2.45亿元、2.97亿元，同比增速为33.5%、30.2%、21.4%。对应PE分别为40.89倍、31.41倍、25.87倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

募投项目产能释放缓慢、下游需求不及预期。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1040	1396	1792	2218
收入同比（%）	24.3%	34.2%	28.3%	23.8%
归属母公司净利润	141	188	245	297
净利润同比（%）	27.3%	33.5%	30.2%	21.4%
毛利率（%）	32.4%	32.1%	32.0%	31.8%
ROE（%）	6.2%	7.9%	9.3%	10.1%
每股收益（元）	1.10	1.28	1.67	2.02
P/E	50.82	40.89	31.41	25.87
P/B	3.62	3.22	2.92	2.63
EV/EBITDA	29.90	22.19	16.59	12.95

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2369	2655	3181	3767	<b>营业收入</b>	1040	1396	1792	2218
现金	1828	1856	2169	2538	营业成本	704	947	1218	1513
应收账款	197	237	306	385	营业税金及附加	4	3	4	6
其他应收款	2	4	5	6	销售费用	17	25	31	38
预付账款	6	10	12	15	管理费用	78	113	144	177
存货	232	374	476	578	财务费用	0	-19	-20	-23
其他流动资产	104	174	213	245	资产减值损失	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	878	974	1022	1084	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	697	794	843	906	<b>营业利润</b>	167	222	289	351
无形资产	92	92	92	92	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	89	88	87	86	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	3247	3629	4203	4850	<b>利润总额</b>	167	222	289	351
<b>流动负债</b>	880	1138	1459	1799	所得税	20	28	36	43
短期借款	10	10	10	10	<b>净利润</b>	147	194	253	307
应付账款	401	590	753	926	少数股东损益	6	6	8	10
其他流动负债	469	537	696	863	<b>归属母公司净利润</b>	141	188	245	297
<b>非流动负债</b>	86	86	86	86	EBITDA	217	268	339	406
长期借款	60	60	60	60	EPS (元)	1.10	1.28	1.67	2.02
其他非流动负债	26	26	26	26					
<b>负债合计</b>	967	1224	1546	1885					
少数股东权益	14	19	28	38	<b>主要财务比率</b>				
股本	147	147	147	147	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1671	1671	1671	1671	<b>成长能力</b>				
留存收益	450	568	812	1109	营业收入	24.3%	34.2%	28.3%	23.8%
归属母公司股东权	2267	2385	2630	2927	营业利润	28.6%	32.6%	30.3%	21.5%
<b>负债和股东权益</b>	3247	3629	4203	4850	归属于母公司净利	27.3%	33.5%	30.2%	21.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	32.4%	32.1%	32.0%	31.8%
					净利率 (%)	13.5%	13.5%	13.7%	13.4%
					ROE (%)	6.2%	7.9%	9.3%	10.1%
					ROIC (%)	6.2%	7.0%	8.5%	9.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	29.8%	33.7%	36.8%	38.9%
					净负债比率 (%)	42.4%	50.9%	58.2%	63.6%
					流动比率	2.69	2.33	2.18	2.09
					速动比率	2.36	1.95	1.81	1.73
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.41	0.41	0.46	0.49
					应收账款周转率	6.64	6.45	6.60	6.42
					应付账款周转率	1.83	1.91	1.81	1.80
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.10	1.28	1.67	2.02
					每股经营现金流薄)	3.01	1.79	2.96	3.49
					每股净资产	15.46	16.26	17.93	19.95
					<b>估值比率</b>				
					P/E	50.82	40.89	31.41	25.87
					P/B	3.62	3.22	2.92	2.63
					EV/EBITDA	29.90	22.19	16.59	12.95

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。