

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	52.93
总股本/流通股本(亿股)	1.47 / 0.35
总市值/流通市值(亿元)	78 / 19
52周内最高/最低价	60.15 / 35.70
资产负债率(%)	29.8%
市盈率	48.12
第一大股东	江西省军工控股集团有 限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

国科军工(688543)

业绩实现较快增长，业务拓展打开新局面

● 事件

近日，公司发布 2023 年年报，全年实现营收 10.40 亿元，同比增长 24.25%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 27.34%。

● 点评

1、2023 年，公司业绩实现较快增长。公司全年实现营业收入 10.40 亿元，同比增长 24.25%，其中，军品实现收入 9.95 亿元，同比增长 24.97%，民品实现营收 0.36 亿元，同比增长 25.92%；另外，公司外销实现收入 0.52 亿元，较 2022 年大幅提升。

2、军品税收政策改革影响整体毛利率，四费率改善明显。2023 年，公司整体毛利率为 32.35%，同比减少 4.79pcts，军用产品毛利率减少 5.60pcts，主要系相关税收政策改革致产品单价下降，及在建工程转固，折旧增加致营业成本上升影响。费用方面，2023 年公司销售费用率同比保持稳定；管理费用率 7.48%，同比下降 1.48pcts；研发费用率 6.96%，同比下降 0.77pcts；财务费用率 -0.04%，同比下降 1.66pcts；四费率同比下降 4.10%，较上年大幅改善。

3、中口径弹药竞标成功，业务拓展打开新局面。公司在小口径防空反导弹药领域，从现有订货规模、技术水平及综合能力来看，处于行业领先地位。2023 年公司在 DT033/JK 中口径弹药竞标成功，标志着公司在中口径弹药业务拓展方面打开新局面。

4、公司承担我军现役多型导弹/火箭弹固体发动机装药的研制批产任务，未来将受益于导弹/火箭弹放量。目前我国固体发动机市场空间约为 100 亿元，国内从事相关业务的主要为国有院所单位，壁垒较高。公司承担我军现役多型导弹/火箭弹固体发动机装药的研制批产任务，具备全产业链能力，未来将受益于导弹/火箭弹放量；另外，随着公司技术水平不断提升，市占率有望进一步提升。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.99、2.98 和 3.90 亿元，同比增长 41%、50%、31%，当前股价对应 PE 为 39、26 和 20 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

导弹与弹药下游需求不及预期；固体发动机和弹药行业竞争恶化；装备采购价格变动等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1040	1293	1671	2160
增长率(%)	24.25	24.30	29.20	29.32
EBITDA(百万元)	216.81	294.74	426.82	519.12
归属母公司净利润(百万元)	140.69	198.55	297.88	389.92
增长率(%)	27.34	41.13	50.03	30.90
EPS(元/股)	0.96	1.35	2.03	2.66
市盈率(P/E)	55.18	39.10	26.06	19.91
市净率(P/B)	3.42	3.22	2.84	2.48
EV/EBITDA	29.90	21.25	14.20	11.11

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1040	1293	1671	2160	营业收入	24.3%	24.3%	29.2%	29.3%
营业成本	704	854	1071	1364	营业利润	28.6%	36.8%	50.0%	30.7%
税金及附加	4	1	1	1	归属于母公司净利润	27.3%	41.1%	50.0%	30.9%
销售费用	17	26	33	48	获利能力				
管理费用	78	91	120	188	毛利率	32.4%	34.0%	35.9%	36.9%
研发费用	72	93	95	152	净利率	13.5%	15.4%	17.8%	18.0%
财务费用	0	-18	-16	-45	ROE	6.2%	8.2%	10.9%	12.5%
资产减值损失	-1	-9	-10	-5	ROIC	6.2%	7.2%	9.9%	10.8%
营业利润	167	229	343	448	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	29.8%	31.6%	33.4%	35.4%
营业外支出	1	1	1	0	流动比率	2.69	2.42	2.27	2.16
利润总额	167	228	342	448	营运能力				
所得税	20	30	45	58	应收账款周转率	6.64	8.70	14.50	14.50
净利润	147	199	298	390	存货周转率	4.20	5.28	5.80	5.95
归母净利润	141	199	298	390	总资产周转率	0.41	0.38	0.44	0.48
每股收益(元)	0.96	1.35	2.03	2.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.96	1.35	2.03	2.66
货币资金	1828	1611	1813	2105	每股净资产	15.46	16.45	18.65	21.30
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	251	299	387	500	PE	55.18	39.10	26.06	19.91
预付款项	6	290	364	464	PB	3.42	3.22	2.84	2.48
存货	232	257	319	408	现金流量表				
流动资产合计	2369	2504	2932	3532	净利润	147	199	298	390
固定资产	697	856	998	1126	折旧和摊销	49	85	100	116
在建工程	51	51	51	51	营运资本变动	234	-200	25	36
无形资产	92	94	96	97	其他	11	28	35	5
非流动资产合计	878	1044	1194	1328	经营活动现金流净额	441	111	458	547
资产总计	3247	3547	4126	4860	资本开支	-91	-256	-256	-255
短期借款	10	10	10	10	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	539	714	896	1141	投资活动现金流净额	-91	-256	-256	-255
其他流动负债	331	310	385	484	股权融资	1465	-70	0	0
流动负债合计	880	1034	1291	1635	债务融资	-297	0	0	0
其他	86	86	86	86	其他	-26	0	0	0
非流动负债合计	86	86	86	86	筹资活动现金流净额	1141	-70	0	0
负债合计	967	1121	1378	1721	现金及现金等价物净增加额	1492	-215	202	292
股本	147	147	147	147					
资本公积金	1671	1671	1671	1671					
未分配利润	391	577	854	1186					
少数股东权益	14	14	14	14					
其他	59	19	63	122					
所有者权益合计	2281	2427	2748	3138					
负债和所有者权益总计	3247	3547	4126	4860					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048