

1Q24 业绩亮眼；研发储备+客户拓展打开成长空间

2024 年 04 月 30 日

事件：公司 4 月 28 日发布 2024 年一季报，1Q24 实现营收 1.8 亿元，YoY+26.0%，归母净利润 0.33 亿元，YoY+249.0%，扣非净利润 0.3 亿元，YoY+235.2%，**业绩表现符合市场预期**。1Q24 公司业绩快速增长主要是制导装备固体发动机动力与控制产品等高毛利产品交付较多。我们综合点评如下：

1Q24 归母净利润大增 249%；持续加大研发投入。公司 1Q24 实现营收 1.8 亿元，YoY+26.0%，归母净利润 0.33 亿元，YoY+249.0%，扣非净利润 0.3 亿元，YoY+235.2%。**盈利能力方面**，1Q24 毛利率同比增加 9.7ppt 至 43.2%；净利率同比增加 11.4ppt 至 19.1%。**费用方面**，1Q24 期间费用率同比减少 4.5ppt 至 18.6%，研发费用同比翻倍增长至 0.2 亿元，研发费用率同比增长 4.0ppt 至 10.7%。财务费用率为-3.8%，去年同期为 2.3%。1Q24 公司业绩快速增长的主要原因是：1Q24 收入主要来源于制导装备固体发动机动力与控制产品等高毛利产品；同时现金管理收益增加、财务费用下降。

23 年多型产品实现研转批；项目储备丰富成长动力强劲。公司加大研发投入力度，1Q24 研发费用同比翻倍增长。**2023 年内：**1) 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。2) 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。公司通过持续的研发创新，产品型号陆续进入批产阶段；同时通过不断跟研新型号产品，长期成长动力强劲。

积极开拓新客户&新产品，打开长期成长空间。2023 年公司重点围绕客户需求，积极拓宽新产品、新项目、新市场、新领域，23 年内新增新领域新项目 8 项。1) 在弹药装备领域，公司开展的 2005/XF、2303/JK 等型号产品研制，取得阶段性成果，已进入竞标阶段。2) 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 型制导装备发动机点火控制与战斗部安保等智控产品。公司积极拓展新客户和新产品，打开长期成长空间。

投资建议：公司是我国弹药装备总体单位和制导装备零部件核心配套商，跟研项目充足，未来成长性无虞，将持续受益于弹药智能化发展及其消耗属性。同时公司积极实施员工持股计划，彰显发展信心。考虑到行业订单节奏和公司持续开拓新品，我们微调公司 2024~2026 年归母净利润分别为 1.9 亿、2.4 亿、2.9 亿元，对应 PE 分别为 42x/33x/27x，**维持“推荐”评级**。

风险提示：下游需求不及预期；型号批产进度不及预期；产品降价等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,040	1,271	1,565	1,836
增长率 (%)	24.3	22.2	23.1	17.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	189	238	289
增长率 (%)	27.3	34.2	26.1	21.6
每股收益 (元)	0.96	1.29	1.62	1.97
PE	56	42	33	27
PB	3.5	3.4	3.3	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
53.59 元

分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1.国科军工 (688543.SH) 2023 年年报点评：23 年扣非同比增长 38%；新项目&产品打开成长空间-2024/03/28

2.国科军工 (688543.SH) 首次覆盖报告：悠久资产焕发新动力；弹药/制导装备核心配套商-2023/11/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,040	1,271	1,565	1,836
营业成本	704	865	1,071	1,250
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	17	18	20	23
管理费用	78	89	102	114
研发费用	72	86	99	112
EBIT	167	205	264	326
财务费用	0	-20	-19	-18
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	167	225	283	343
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	167	225	283	343
所得税	20	28	35	43
净利润	147	197	247	300
归属于母公司净利润	141	189	238	289
EBITDA	217	267	350	435

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,828	1,624	1,511	1,462
应收账款及票据	251	324	361	409
预付款项	6	9	11	13
存货	232	308	372	424
其他流动资产	52	57	66	74
流动资产合计	2,369	2,322	2,321	2,381
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	697	985	1,261	1,488
无形资产	92	92	92	92
非流动资产合计	878	1,169	1,445	1,672
资产合计	3,247	3,491	3,766	4,053
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	539	723	877	1,004
其他流动负债	331	379	422	497
流动负债合计	880	1,112	1,309	1,510
长期借款	60	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	86	26	26	26
负债合计	967	1,138	1,335	1,536
股本	147	147	147	147
少数股东权益	14	21	31	42
股东权益合计	2,281	2,353	2,430	2,516
负债和股东权益合计	3,247	3,491	3,766	4,053

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.25	22.22	23.07	17.33
EBIT 增长率	12.58	22.45	28.94	23.36
净利润增长率	27.34	34.16	26.14	21.59
盈利能力 (%)				
毛利率	32.35	31.96	31.58	31.89
净利率	13.52	14.85	15.22	15.77
总资产收益率 ROA	4.33	5.41	6.32	7.14
净资产收益率 ROE	6.21	8.10	9.92	11.70
偿债能力				
流动比率	2.69	2.09	1.77	1.58
速动比率	2.36	1.76	1.43	1.24
现金比率	2.08	1.46	1.15	0.97
资产负债率 (%)	29.77	32.60	35.46	37.91
经营效率				
应收账款周转天数	68.97	65.00	58.00	57.00
存货周转天数	120.36	130.00	127.00	124.00
总资产周转率	0.41	0.38	0.43	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.29	1.62	1.97
每股净资产	15.46	15.90	16.36	16.87
每股经营现金流	3.01	2.28	3.13	3.42
每股股利	0.80	0.86	1.16	1.46
估值分析				
PE	56	42	33	27
PB	3.5	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA	29.90	24.30	18.53	14.91
股息收益率 (%)	1.49	1.61	2.16	2.73

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	147	197	247	300
折旧和摊销	49	62	85	109
营运资金变动	234	69	118	83
经营活动现金流	441	335	459	501
资本开支	-91	-349	-361	-335
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-91	-351	-361	-335
股权募资	1,465	0	0	0
债务募资	-297	-60	-40	0
筹资活动现金流	1,141	-187	-211	-215
现金净流量	1,492	-203	-114	-49

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026