

**事件:** 公司 8 月 26 日发布 2024 年中报, 1H24 实现营收 4.8 亿元, YoY+20.6%; 归母净利润 0.80 亿元, YoY+84.1%; 扣非归母净利润 0.76 亿元, YoY+79.1%。**公司业绩表现好于市场预期**, 主要原因是制导装备固体发动机动力模块收入较上年同期快速增加。我们综合点评如下:

**2Q24 归母净利同比增长 38%; 1H24 盈利能力稳步上行。** 1) **单季度看:** 2Q24 实现营收 3.0 亿元, YoY+17.5%; 归母净利润 0.47 亿元, YoY+38.0%; 扣非净利润 0.46 亿元, YoY+36.7%。2Q24 毛利率同比减少 2.6ppt 至 31.9%; 净利率同比增加 1.9ppt 至 16.1%。2) **上半年看:** 1H24 毛利率同比增加 2.1ppt 至 36.2%; 净利率同比增加 5.4ppt 至 17.2%。1H24 公司盈利能力稳步上行, 主要是毛利率较高的制导装备固体发动机动力模块的收入快速增加, 同时现金管理收益增加及利息费用下降共同推动净利率增加。

**1H24 弹药装备和引信智控产品平稳发展; 航天经纬收入超翻倍增长。** **分子公司看, 1H24:** 1) **宜春先锋**收入 1.2 亿元, YoY+20.0%; 利润总额 0.19 亿元, YoY+45.3%。2) **九江国科**收入 0.46 元, YoY-28.8%; 利润总额 680 万元, 去年同期亏损 164 万元。3) **星火军工**收入 0.28 亿元, YoY-14.2%; 利润总额 148 万元, 去年同期为 529 万元。4) **新明机械**收入 1.22 亿元, 与去年同期基本持平, 利润总额 0.28 亿元, YoY-5.0%。5) **航天经纬**收入 1.87 亿元, YoY+102.9%, 利润总额 0.44 亿元, YoY+65.5%。**分业务看, 1H24:** 主要负责**弹药装备**的宜春先锋和九江国科收入合计 1.65 亿元, 与 23 年同期基本持平; 主要负责**引信智控和安全与控制模块**的星火军工和新明机械收入合计 1.50 亿元, 较 23 年同期小幅下滑 3.3%; 主要负责**固体发动机动力模块**的航天经纬收入同比增长 102.9% 至 1.87 亿元, 利润总额同比增长 66%, 推动公司整体业绩快速增长。

**加大核心产品研发投入; 1H24 工程研制项目快速增加。** **费用方面,** 1H24 期间费用率同比减少 3.1ppt 至 15.3%, 其中: 1) **研发费用**同比增长 66.0% 至 0.43 亿元, 研发费用率增加 2.4ppt 至 8.8%, 主要是公司持续加大核心产品研发, 在固体发动机动力模块和智能化新质弹药装备与单兵武器系统的科研投入持续增加。2) **财务费用率**-2.5%, 去年同期 1.7%, 主要是新增募集资金利息收入增加。**截至 1H24 末,** 公司主要在研项目 92 项, 其中工程研制项目 56 项, 较年初增加 9 项; 关键技术研究 36 项, 较年初持平。公司工程研制项目的增加为公司长期发展提供业务支撑。

**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。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 1.9 亿、2.5 亿、3.2 亿元, 对应 PE 分别为 35x/27x/21x, 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	1,270	1,587	1,945
增长率 (%)	24.3	22.1	25.0	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	188	248	318
增长率 (%)	27.3	33.3	32.3	28.0
每股收益 (元)	0.80	1.07	1.41	1.81
PE	47	35	27	21
PB	2.9	2.8	2.7	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

37.80 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) 2024 年一季报点评: 1Q24 业绩亮眼; 研发储备+客户拓展打开成长空间-2024/04/30

2. 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

3. 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	1,270	1,587	1,945
营业成本	704	857	1,067	1,303
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	17	18	21	24
管理费用	78	89	103	121
研发费用	72	95	111	126
EBIT	167	204	276	360
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	224	295	377
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	167	223	295	377
所得税	20	28	37	47
净利润	147	195	258	330
归属于母公司净利润	141	188	248	318
EBITDA	217	265	362	468

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,828	1,624	1,521	1,519
应收账款及票据	251	324	366	433
预付款项	6	9	11	13
存货	232	305	371	442
其他流动资产	52	62	71	80
流动资产合计	2,369	2,324	2,340	2,487
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	1,168	1,445	1,672
资产合计	3,247	3,492	3,785	4,159
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	539	716	874	1,046
其他流动负债	331	376	421	517
流动负债合计	880	1,102	1,305	1,573
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	1,127	1,331	1,599
股本	147	176	176	176
少数股东权益	14	21	31	43
股东权益合计	2,281	2,365	2,454	2,560
负债和股东权益合计	3,247	3,492	3,785	4,159

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	24.25	22.13	24.95	22.50
EBIT 增长率	12.58	21.57	35.76	30.07
净利润增长率	27.34	33.28	32.35	28.01
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	32.35	32.56	32.79	33.01
净利润率	13.52	14.76	15.63	16.34
总资产收益率 ROA	4.33	5.37	6.56	7.64
净资产收益率 ROE	6.21	8.00	10.24	12.62
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.69	2.11	1.79	1.58
速动比率	2.36	1.77	1.45	1.24
现金比率	2.08	1.47	1.17	0.97
资产负债率 (%)	29.77	32.28	35.17	38.44
<b>经营效率</b>				
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	0.44	0.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.80	1.07	1.41	1.81
每股净资产	12.90	13.34	13.79	14.33
每股经营现金流	2.51	1.82	2.67	3.17
每股股利	0.80	0.66	0.96	1.27
<b>估值分析</b>				
PE	47	35	27	21
PB	2.9	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	25.49	20.83	15.28	11.81
股息收益率 (%)	2.12	1.75	2.54	3.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	147	195	258	330
折旧和摊销	49	62	85	109
营运资金变动	234	57	116	109
经营活动现金流	441	321	468	557
资本开支	-91	-349	-361	-335
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-91	-350	-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	-174	-210	-225
现金净流量	1,492	-203	-103	-2

## 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。	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