

非金融公司|公司点评|国科军工（688543）

营收及利润高增持续验证公司行业核心地位



报告要点

公司公告 2024 年半年报，2024H1 实现营收 4.82 亿元，同比增长 20.6%，单 Q2 实现营收 2.98 亿元，同比增长 17.5%；2024H1 实现归母净利润 0.80 亿元，同比增长 84.1%，单 Q2 实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 38.0%。

分析师及联系人



吴爽

SAC: S0590523110001



叶鑫

SAC: S0590524030004

国科军工(688543)

营收及利润高增持续验证公司行业核心地位

行业：国防军工/地面兵装 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：38.59 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 175.70/81.65
 流通 A 股市值(百万元) 3,150.98
 每股净资产(元) 12.31
 资产负债率(%) 23.17
 一年内最高/最低(元) 61.93/34.02

股价相对走势



相关报告

- 《国科军工(688543):股权激励彰显核心竞争力提升决心,业务拓展打开公司广阔成长空间》2024.08.01
- 《国科军工(688543):航天瓶颈领域地方优势国企》2024.07.23



扫码查看更多

事件

公司公告 2024 年半年报, 2024H1 实现营收 4.82 亿元, 同比增长 20.6%; 2024H1 实现归母净利润 0.80 亿元, 同比增长 84.1%。

➤ “固体发动机动力模块”+“弹药”板块双轮驱动带动公司高速发展

2024H1 以固体发动机动力模块为核心的子公司航天经纬营收及利润 1.87/0.44 亿元, 同比 103%/65%, 核心竞争力保障长期发展; 以引信及安全控制模块为核心的子公司新明机械及星火军工营收及利润合计 1.50/0.30 亿元, 同比-3%/-15%, 短期需求波动对公司细分领域有阶段性影响; 以弹药为核心的子公司九江国科及先锋公司营收及利润合计 1.65/0.25 亿元, 同比 1%/127%, 技改拉动公司盈利能力。

➤ 规模化效应带动公司毛利率及净利率显著提升

受收入结构调整、规模化效应等因素影响, 2024H1 公司毛利率 36.16%, 同比提升 2.06pct。受规模化效应影响, 期间费用率 15.32%, 同比-3.06pct。管理能力增强、提质增效效果显著, 公司净利率为 17.25%, 同比增长 5.44pct。

➤ 若行业需求快速增长, 公司产业链地位或将进一步提升

根据颜思铭的《美国防部刺激主要导弹项目的增产》报告披露, 美国防部计划在扩产导弹时, 供应链在固体火箭发动机等方面存在生产瓶颈。对标国外, 若国内导弹需求快速增长或出现脉冲式订单时, 固体火箭发动机或也将同样出现产能瓶颈, 部分产品价格受到供需不匹配而出现波动, 相关公司产业链地位提升。

➤ 市场空间广阔且利润稳定增长, 给予“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 12.96/16.35/20.41 亿元, 同比增长 24.55%/26.18%/24.86%, 三年 CAGR 为 25.19%; 归母净利润 1.93/2.63/3.42 亿元, 同比增长 36.84%/36.86%/29.81%, 三年 CAGR 为 34.46%, EPS 为 1.10/1.50/1.95 元/股, 对应 PE 分别为 35x/26x/19x。鉴于公司具备深厚技术功底、市场空间广阔、固体发动机标的稀缺性, 给予“买入”评级。

风险提示: 军品订单下降风险; 技术研发不及预期风险; 军品毛利率下降风险; 行业竞争加剧风险; 安全生产风险; 转型失败风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	837	1040	1296	1635	2041
增长率(%)	24.50%	24.25%	24.55%	26.18%	24.86%
EBITDA(百万元)	185	216	380	494	616
归母净利润(百万元)	111	141	193	263	342
增长率(%)	46.55%	27.26%	36.84%	36.86%	29.81%
EPS(元/股)	0.63	0.80	1.10	1.50	1.95
市盈率(P/E)	61.3	48.2	35.2	25.7	19.8
市净率(P/B)	10.0	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	37.1	30.4	13.3	9.7	7.3

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

1. 风险提示

1) 军品订单下降风险

公司军品订单受国家国防开支、部队装备更新换代、军队装备采购计划及模式变化等宏观因素的影响较大。若订单大幅下降，或将可能会对公司经营产生重大不利影响。

2) 技术研发不及预期风险

公司产品较为复杂，研发难度大。若技术研发不及预期，或将会对公司未来营收产生不利影响。

3) 军品毛利率下降风险

由于军方产品价格调整、新老产品切换等因素，若未来军方产品定价政策发生变化，或将使公司面临毛利率下降的风险。

4) 行业竞争加剧风险

若行业竞争加剧，或将会对公司产品毛利率造成不利影响。

5) 安全生产风险

涉火试验及生产具有危险性，若操作不当等情况发生，容易产生安全生产风险。

6) 转型失败风险

公司向航天发动机总装领域转型，若由于技术攻克不及预期等因素影响，导致公司转型失败，或将对公司产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	341	1828	1935	2198	2560	营业收入	837	1040	1296	1635	2041
应收账款+票据	252	268	349	441	550	营业成本	526	704	870	1094	1358
预付账款	5	6	10	13	16	营业税金及附加	1	4	2	3	3
存货	264	232	350	441	547	营业费用	15	17	21	26	33
其他	48	35	42	53	67	管理费用	140	150	183	209	255
流动资产合计	910	2369	2687	3146	3739	财务费用	14	0	-3	-5	-7
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-1	-1	-2	-2
固定资产	674	706	772	804	804	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	75	51	42	34	25	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	94	92	77	61	46	其他	-7	2	3	3	3
其他非流动资产	20	28	28	27	27	营业利润	130	167	226	309	400
非流动资产合计	863	878	919	927	902	营业外净收益	0	0	-2	-2	-2
资产总计	1773	3247	3605	4072	4642	利润总额	130	167	224	307	398
短期借款	45	10	0	0	0	所得税	16	20	27	36	47
应付账款+票据	440	539	683	860	1067	净利润	113	147	198	270	351
其他	287	331	414	520	646	少数股东损益	3	6	5	7	9
流动负债合计	773	880	1098	1380	1713	归属于母公司净利润	111	141	193	263	342
长期带息负债	302	61	57	45	24						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	16	25	25	25	25		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	318	86	82	70	49	成长能力					
负债合计	1090	967	1180	1449	1762	营业收入	24.50%	24.25%	24.55%	26.18%	24.86%
少数股东权益	7	14	19	25	34	EBIT	38.83%	16.29%	32.68%	36.87%	29.65%
股本	110	147	176	176	176	EBITDA	36.39%	16.50%	76.22%	30.00%	24.61%
资本公积	264	1671	1642	1642	1642	归属于母公司净利润	46.55%	27.26%	36.84%	36.86%	29.81%
留存收益	302	450	589	780	1028	获利能力					
股东权益合计	683	2281	2425	2623	2880	毛利率	37.14%	32.35%	32.88%	33.06%	33.49%
负债和股东权益总计	1773	3247	3605	4072	4642	净利率	13.51%	14.13%	15.25%	16.54%	17.19%
						ROE	16.34%	6.21%	8.00%	10.14%	12.02%
						ROIC	19.52%	19.00%	31.22%	39.55%	54.81%
						偿债能力					
						资产负债率	61.47%	29.77%	32.73%	35.59%	37.96%
						流动比率	1.2	2.7	2.4	2.3	2.2
						速动比率	0.8	2.4	2.1	1.9	1.8
						营运能力					
						应收账款周转率	6.8	4.9	5.7	5.7	5.7
						存货周转率	2.0	3.0	2.5	2.5	2.5
						总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
						每股指标(元)					
						每股收益	0.6	0.8	1.1	1.5	1.9
						每股经营现金流	0.9	2.5	2.1	3.1	3.8
						每股净资产	3.8	12.9	13.7	14.8	16.2
						估值比率					
						市盈率	61.3	48.2	35.2	25.7	19.8
						市净率	10.0	3.0	2.8	2.6	2.4
						EV/EBITDA	37.1	30.4	13.3	9.7	7.3
						EV/EBIT	48.1	39.4	22.9	15.9	11.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼