

1~3Q24 归母净利润增长 61%；看好公司长期成长性

2024 年 10 月 28 日

➤ **事件：**10 月 25 日，公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 7.64 亿元，YOY +12.7%；归母净利润 1.49 亿元，YOY +61.2%；扣非净利润 1.31 亿元，YOY +43.7%。**业绩表现超出市场预期。**净利润快速增长主要系公司导弹（火箭）固体发动机动力模块营收同比快速增加、现金管理收益增加及利息费用下降所致。我们综合点评如下：

➤ **3Q24 归母净利润增长 41%；利润率提升明显。**1) **单季度：**公司 3Q24 实现营收 2.82 亿元，YOY +1.4%；归母净利润 0.70 亿元，YOY +41.1%；扣非净利润 0.55 亿元，YOY +12.9%。2) **利润率：**公司 3Q24 毛利率同比提升 4.7ppt 至 39.1%；净利率同比提升 7.6ppt 至 25.8%。1~3Q24 毛利率同比提升 3.0ppt 至 37.3%；净利率同比提升 6.0ppt 至 20.4%。公司前三季度净利率达到历史同期最高水平，主要系毛利增加、利息收入增加、资产处置收益增加所致。

➤ **期间费用率减少；持续加大研发投入力度。**2024 年前三季度，公司期间费用率同比减少 0.8ppt 至 15.7%，具体看：1) 销售费用率同比增加 0.2ppt 至 1.6%；2) 管理费用率同比减少 0.03ppt 至 7.4%；3) 财务费用率为-2.0%，去年同期为 0.9%；4) 研发费用率同比增加 1.8ppt 至 8.7%；研发费用同比增加 42.7%至 0.66 亿元，主要系公司持续加大核心产品的研发投入，进一步加大在导弹（火箭）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研发投入力度，同时加强高水平研发人员的引进，研发薪酬随之增加所致。

➤ **支付现金增加影响现金流；动力模块扩产支撑规模化发展。**截至 3Q24 末，公司：1) 应收账款及票据 5.55 亿元，较 2Q24 末增加 32.8%；2) 预付款项 0.14 亿元，较 2Q24 末增加 120.9%；3) 存货 2.68 亿元，较 2Q24 末增加 15.2%；4) 合同负债 0.24 亿元，较 2Q24 末减少 68.3%。**2024 年前三季度，**公司经营活动净现金流为-3.38 亿元，去年同期为-0.71 亿元，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增加 1.82 亿元所致。**扩产：**在导弹（火箭）固体发动机动力模块领域，公司持续进行科研投入，已取得了一批型号研制任务。公司拟投资 8.1 亿元用于动力模块能力建设，持续扩大产能，以满足型号研制任务转批产的能力需要，支撑公司规模发展。

➤ **投资建议：**公司是国内少数从事导弹（火箭）固体发动机动力模块产品的科研生产企业之一，同时在弹药装备领域持续深耕，具备长期技术积累和技术优势，是国内重要的弹药装备研制生产企业。我们预计，公司 2024~2026 年归母净利润分别是 1.88 亿元、2.48 亿元、3.18 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 55x/42x/33x。**我们考虑到公司在数个细分产品领域的持续性竞争优势，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产能建设不及预期、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	32.4	28.0
每股收益 (元)	0.80	1.07	1.41	1.81
PE	74	55	42	33
PB	4.6	4.4	4.3	4.1

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

59.02 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

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.国科军工 (688543.SH) 2024 年中报点评：1H24 归母净利增长 84%；在研项目充足长期成长性无虞-2024/08/27
- 2.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
- 3.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
- 4.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	1,627	1,524	1,522
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	66	75	84
流动资产合计	2,369	2,330	2,347	2,494
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	1,163	1,440	1,666
资产合计	3,247	3,493	3,787	4,160
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	422	517
流动负债合计	880	1,102	1,306	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	2,366	2,455	2,562
负债和股东权益合计	3,247	3,493	3,787	4,160

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
成长能力 (%)				
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	32.36	28.01
盈利能力 (%)				
毛利率	32.35	32.56	32.79	33.01
净利率	13.52	14.76	15.64	16.34
总资产收益率 ROA	4.33	5.37	6.55	7.64
净资产收益率 ROE	6.21	8.00	10.24	12.62
偿债能力				
流动比率	2.69	2.12	1.80	1.59
速动比率	2.36	1.77	1.45	1.25
现金比率	2.08	1.48	1.17	0.97
资产负债率 (%)	29.77	32.27	35.16	38.43
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	0.44	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	1.07	1.41	1.81
每股净资产	12.90	13.34	13.80	14.33
每股经营现金流	2.51	1.80	2.67	3.17
每股股利	0.80	0.66	0.96	1.27
估值分析				
PE	74	55	42	33
PB	4.6	4.4	4.3	4.1
EV/EBITDA	43.04	35.16	25.79	19.94
股息收益率 (%)	1.36	1.12	1.63	2.15

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	53	116	109
经营活动现金流	441	317	468	557
资本开支	-91	-349	-361	-335
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-91	-344	-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	-173	-210	-225
现金净流量	1,492	-200	-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。	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