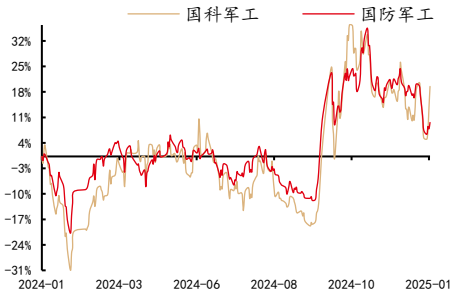
股票投资评级

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）	50.96
总股本/流通股本（亿股）	1.76 / 0.88
总市值/流通市值（亿元）	90 / 45
52 周内最高/最低价	59.02 / 35.09
资产负债率(%)	29.8%
市盈率	46.33
第一大股东	江西省军工控股集团有限公司(SS)

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)

新签 7.39 亿弹药订单，业绩有望保持较快增长

事件

1 月 9 日，公司发布公告，公司全资子公司先锋公司与九江国科收到与某单位签署的两型主用弹药等弹药产品 2025 年年度订货合同，合同金额为合计人民币 7.39 亿元。

点评

1、新签 7.39 亿弹药订单，弹药业务有望保持较快增长。1 月 9 日，公司发布公告，全资子公司先锋公司与九江国科收到与某单位签署的两型主用弹药等弹药产品 2025 年年度订货合同，合同金额为合计 7.39 亿元。对比之前，2024 年 1 月 3 日，公司公告某军方单位按 2024 年度计划实施采购子公司某型号主用弹药 3.16 亿元；2023 年，先锋公司与九江国科营收合计为 5.66 亿元，2025 年公司新签 7.39 亿订单表明公司弹药业务有望保持较快增长。

2、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。

3、2024 年前三季度，公司归母净利润同比增长 61.20%。2024 年前三季度，公司实现营收 7.64 亿，同比增长 12.70%，整体毛利率为 37.25%，同比提升 3.01%；实现归母净利润 1.49 亿，同比增长 61.20%。

4、2024 年 12 月，公司完成股权激励授予。公司此次激励计划考核年度为 2025 年-2027 年三个会计年度，业绩考核要求为，以 2023 年扣非归母净利润为基数，2025-2027 年扣非归母净利润年复合增长率应不低于 15%，且不低于对标企业 75 分位水平或同行业平均值，彰显公司信心。

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 2.00、2.79 和 3.71 亿元，同比增长 42%、40%、33%，当前股价对应 PE 为 45、32 和 24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

导弹下游需求不及预期；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	1301	1621	1975
增长率(%)	24.25	25.06	24.63	21.84
EBITDA（百万元）	216.81	260.24	355.70	467.60
归属母公司净利润（百万元）	140.69	199.89	279.43	370.75
增长率(%)	27.34	42.08	39.79	32.68
EPS(元/股)	0.80	1.14	1.59	2.11
市盈率（P/E）	63.64	44.79	32.04	24.15
市净率（P/B）	3.95	4.01	3.92	3.80
EV/EBITDA	29.90	28.14	20.23	14.95

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)	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表				
营业收入	1040	1301	1621	1975
营业成本	704	867	1064	1277
税金及附加	4	5	6	8
销售费用	17	21	26	32
管理费用	78	86	94	104
研发费用	72	83	96	110
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
营业利润	167	240	335	446
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	167	239	335	446
所得税	20	31	43	58
净利润	147	208	291	388
归母净利润	141	200	279	371
每股收益（元）	0.80	1.14	1.59	2.11
资产负债表				
货币资金	1828	1741	1870	2075
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	251	339	430	505
预付款项	6	10	11	13
存货	232	349	437	487
流动资产合计	2369	2488	2804	3143
固定资产	697	679	662	644
在建工程	51	80	99	119
无形资产	92	90	88	87
非流动资产合计	878	886	886	886
资产总计	3247	3374	3689	4029
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	539	681	847	999
其他流动负债	331	341	427	529
流动负债合计	880	1032	1284	1538
其他	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	967	1118	1369	1624
股本	147	176	176	176
资本公积金	1671	1642	1642	1642
未分配利润	391	398	408	420
少数股东权益	14	22	34	51
其他	59	19	61	117
所有者权益合计	2281	2256	2320	2405
负债和所有者权益总计	3247	3374	3689	4029

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	24.3%	25.1%	24.6%	21.8%
营业利润	28.6%	43.4%	39.7%	33.3%
归属于母公司净利润	27.3%	42.1%	39.8%	32.7%
获利能力				
毛利率	32.4%	33.4%	34.4%	35.4%
净利率	13.5%	15.4%	17.2%	18.8%
ROE	6.2%	8.9%	12.2%	15.8%
ROIC	6.2%	8.8%	12.0%	15.4%
偿债能力				
资产负债率	29.8%	33.1%	37.1%	40.3%
流动比率	2.69	2.41	2.18	2.04
营运能力				
应收账款周转率	6.64	6.30	6.70	6.48
存货周转率	2.84	2.98	2.70	2.76
总资产周转率	0.41	0.39	0.46	0.51
每股指标（元）				
每股收益	0.80	1.14	1.59	2.11
每股净资产	12.90	12.72	13.01	13.40
估值比率				
PE	63.64	44.79	32.04	24.15
PB	3.95	4.01	3.92	3.80

现金流量表				
净利润	147	208	291	388
折旧和摊销	49	21	21	21
营运资本变动	234	-53	65	120
其他	11	0	3	2
经营活动现金流净额	441	176	381	532
资本开支	-91	-31	-21	-21
其他	0	4	0	0
投资活动现金流净额	-91	-27	-21	-21
股权融资	1465	0	0	0
债务融资	-297	0	0	0
其他	-26	-235	-231	-306
筹资活动现金流净额	1141	-235	-231	-306
现金及现金等价物净增加额	1492	-86	129	205

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