

24 年业绩增长 41%；业务拓展打开成长空间

2025 年 03 月 27 日

➤ **事件：**3 月 25 日，公司发布 2024 年报，全年实现营收 12.0 亿元，YOY+15.8%；归母净利润 1.99 亿元，YOY+41.3%；扣非净利润 1.82 亿元，YOY+30.6%。**业绩表现符合市场预期。**公司业绩实现较快增长得益于公司良好的业务拓展能力以及市场需求的支撑。我们点评如下：

➤ **4Q24 收入同比增长 22%；信用减值损失影响利润。**1) **单季度：**公司 4Q24 实现营收 4.4 亿元，YOY+21.6%；归母净利润 0.49 亿元，YoY+2.9%。2) **利润率：**24 年公司毛利率同比提升 2.1ppt 至 34.4%；净利率同比提升 3.0ppt 至 17.1%；3) **减值损失：**受到部分客户经费结算政策批复时间影响，24 年应收账款同比增长 141%至 6.0 亿元，计提信用减值损失 2424 万元。截止到 2025 年 1 月 15 日，公司已收到终端客户结算 2024 年已交付产品的应收款 2.96 亿元。

➤ **24 年弹药业务稳健增长；发动机动力模块增长较快。**2024 年，分产品看：1) **特种产品：**营收 11.7 亿元，YOY+17.3%，是公司核心主业。毛利率同比提升 2.2ppt 至 34.5%。2) **民品：**营收 0.29 亿元，规模目前较小，毛利率同比下滑 4.2ppt 至 23.4%。**分业务和子公司看：**1) **弹药装备**同比增长 12.0%至 6.4 亿元，其中：先锋公司收入同比下降 4.9%至 3.4 亿元，利润总额同比下降 16.4%至 0.6 亿元；九江国科收入同比增长 41.4%至 2.9 亿元，利润总额同比增长 173%至 0.52 亿元。2) **引信&智能控制**收入同比下滑 12.1%，其中：星火军工收入同比下滑 56.6%至 0.34 亿元；新明机械收入同比增长 4.2%至 2.2 亿元，利润总额同比增长 33.4%至 0.64 亿元。3) **固体发动机动力模块**快速发展，航天经纬收入同比增长 71.5%至 3.8 亿元，利润总额同比大幅增长 90%至 1.12 亿元。

➤ **持续加大研发投入；业务拓展及产业链延伸打开长期发展空间。**公司重视研发投入，24 年研发费用同比增加 26%至 0.9 亿元，研发费用率同比增加 0.6ppt 至 7.6%。截至 24 年底在研项目 95 项，较 23 年底在研项目 83 项增加 12 项。公司高研发投入持续推动业务拓展延伸：1) **弹药领域，**公司开展系列智能弹药装备研制，由常规弹药向智能化、信息化弹药转型，同时在中口径弹药竞标成功，标志着中口径弹药业务打开新局面。2) **固体发动机：**拓展了无人机助推器及发动机壳体业务，标志着公司在固体发动机总装和产业链延伸上取得新突破。

➤ **投资建议：**公司是我国重要的弹药装备研制生产企业，同时在引信&智能控制模块和固体发动机动力模块领域具备国内领先的产研能力，我们看好公司长期发展前景。预计公司 2025~2027 年归母净利润分别是 2.72 亿元、3.48 亿元、4.25 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 33x/26x/21x。我们考虑到公司在弹药和固体发动机等领域竞争优势和未来拓展可能性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动、新产品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,204	1,537	1,916	2,257
增长率 (%)	15.8	27.6	24.7	17.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	199	272	348	425
增长率 (%)	41.3	36.7	28.0	22.1
每股收益 (元)	1.13	1.55	1.98	2.42
PE	45	33	26	21
PB	4.0	3.8	3.6	3.5

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 03 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

51.28 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 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 年三季报点评：1~3Q24 归母净利润增长 61%；看好公司长期成长性-2024/10/28

2.国科军工 (688543.SH) 2024 年中报点评：1H24 归母净利润增长 84%；在研项目充足长期成长性无虞-2024/08/27

3.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

4.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

5.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,204	1,537	1,916	2,257
营业成本	790	1,003	1,259	1,483
营业税金及附加	5	6	8	9
销售费用	19	22	25	28
管理费用	88	97	115	126
研发费用	91	103	119	131
EBIT	196	305	389	479
财务费用	-18	-15	-20	-20
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	237	322	411	501
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	235	322	411	501
所得税	28	39	49	60
净利润	207	283	361	440
归属于母公司净利润	199	272	348	425
EBITDA	249	367	468	575

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,323	1,714	1,710	1,745
应收账款及票据	605	362	441	501
预付款项	6	10	13	15
存货	203	274	345	406
其他流动资产	85	99	109	118
流动资产合计	2,222	2,460	2,618	2,784
长期股权投资	0	2	3	6
固定资产	727	920	1,103	1,285
无形资产	146	146	146	146
非流动资产合计	938	1,131	1,316	1,501
资产合计	3,159	3,591	3,934	4,285
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	641	769	945	1,089
其他流动负债	175	385	435	515
流动负债合计	816	1,154	1,380	1,604
长期借款	20	10	10	10
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	45	35	35	35
负债合计	861	1,189	1,415	1,639
股本	176	176	176	176
少数股东权益	19	30	44	60
股东权益合计	2,298	2,402	2,519	2,647
负债和股东权益合计	3,159	3,591	3,934	4,285

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.78	27.60	24.65	17.84
EBIT 增长率	16.98	55.88	27.52	22.99
净利润增长率	41.25	36.69	28.02	22.10
盈利能力 (%)				
毛利率	34.42	34.75	34.29	34.30
净利率	16.50	17.67	18.15	18.81
总资产收益率 ROA	6.29	7.56	8.84	9.91
净资产收益率 ROE	8.72	11.45	14.05	16.41
偿债能力				
流动比率	2.72	2.13	1.90	1.74
速动比率	2.40	1.83	1.58	1.42
现金比率	1.62	1.49	1.24	1.09
资产负债率 (%)	27.26	33.11	35.96	38.24
经营效率				
应收账款周转天数	168.40	70.00	68.00	65.00
存货周转天数	93.70	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.38	0.46	0.51	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.13	1.55	1.98	2.42
每股净资产	12.97	13.50	14.09	14.72
每股经营现金流	-0.60	4.75	3.09	3.56
每股股利	0.90	1.02	1.39	1.78
估值分析				
PE	45	33	26	21
PB	4.0	3.8	3.6	3.5
EV/EBITDA	31.07	21.14	16.57	13.48
股息收益率 (%)	1.76	1.99	2.71	3.47

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	207	283	361	440
折旧和摊销	53	61	78	96
营运资金变动	-367	482	94	79
经营活动现金流	-105	835	543	626
资本开支	-123	-253	-261	-277
投资	-30	0	0	0
投资活动现金流	-153	-253	-261	-277
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-50	-10	-41	0
筹资活动现金流	-246	-190	-286	-314
现金净流量	-504	391	-4	34

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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048