



2025-03-29

公司点评

买入/首次

国防军工 (688543)

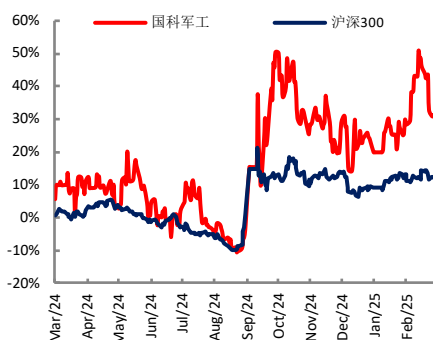
目标价: 65.00

昨收盘: 50.13

国防军工

## 军品业务保持增长，盈利能力稳步提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.76/0.97  
 总市值/流通(亿元) 88.08/44.24  
 12个月最高/最低(元) 59.68/43.90

### 相关研究报告

**事件：**公司发布 2024 年年度报告，2024 年 1-12 月实现营业收入 12.04 亿元，较上年同期增长 15.78%；归属于上市公司股东的净利润 1.99 亿元，较上年同期增长 41.25%；基本每股收益 1.13 元，较上年同期增长 25.27%。

**军品业务保持增长，盈利能力稳步提升。**报告期内，公司军品业务实现营业收入 11.67 亿元，较上年同期增长 17.34%。其中，弹药装备收入保持稳定增长，导弹（火箭）固体发动机动力模块收入实现快速增长。在弹药装备领域，公司深耕小口径、中口径各类型弹药的科研生产，现已发展成为以小口径防空反导弹药为特色，多类型中、小口径弹药同步发展的新型弹药企业。报告期内，公司在 2414/JK、DT041/XM 得到客户认可，纳入型号或准型号研制项目，YD067/XM、BK 系列等引信中标客户军贸项目，标志着公司在中口径弹药、火箭弹业务拓展方面取得新突破，在军贸领域取得新发展。报告期内，公司军品业务毛利率为 34.50%，较上年同期增加 2.23 个百分点，盈利能力实现稳步提升。

**加大研发投入力度，科技创新成效显著。**报告期内，公司持续加大研发投入力度，2024 年研发投入达 9,116.60 万元，较上年同期增长 25.95%；累计取得已授权专利 176 项，其中发明专利 30 项、实用新型专利 146 项。在导弹（火箭）固体发动机动力与控制产品领域，公司成功突破了新一代高能钝感推进剂、新型可浇注衬层、真空贴片、无人机长航时助推等技术，公司研发的具备抗强干扰及适应复杂环境的固体发动机点火装置 YD039/XM、YD040/XM 及导弹安全保险装置 YZ051/XM 在某型空空导弹、某型战术导弹终端得到应用，进一步提升了公司在该领域的核心竞争力。

**盈利预测与投资评级：**预计公司 2025-2027 年的净利润为 2.26 亿元、2.81 亿元、3.23 亿元，EPS 为 1.28 元、1.60 元、1.84 元，对应 PE 为 39 倍、31 倍、27 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**订单增长不及预期；新产品研发进度不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

|            | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）  | 1204.44 | 1589.86 | 1987.32 | 2285.42 |
| 营业收入增长率(%) | 15.78%  | 32.00%  | 25.00%  | 15.00%  |
| 归母净利润（百万元） | 198.73  | 225.69  | 281.25  | 322.92  |
| 净利润增长率(%)  | 41.25%  | 13.57%  | 24.62%  | 14.82%  |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.131   | 1.284   | 1.601   | 1.838   |
| 市盈率（PE）    | 44.32   | 39.03   | 31.32   | 27.28   |

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

| 资产负债表 (百万) |         |         |         |         |
|------------|---------|---------|---------|---------|
|            | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 货币资金       | 1322.82 | 2167.80 | 1910.64 | 2756.86 |
| 交易性金融资产    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应收和预付款项    | 615.66  | 273.75  | 838.02  | 440.51  |
| 其他应收款 (合计) | 4.94    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 存货         | 202.77  | 495.90  | 377.44  | 626.90  |
| 其他流动资产     | 5015.30 | 50.15   | 50.15   | 50.15   |
| 长期股权投资     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 金融资产投资     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资性房地产     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产和在建工程  | 758.53  | 655.90  | 553.28  | 450.65  |
| 无形资产和开发支出  | 146.84  | 130.45  | 114.05  | 97.66   |
| 其他非流动资产    | 32.18   | 272.24  | 271.44  | (97.04) |
| 资产总计       | 3159.14 | 3805.89 | 3875.29 | 4454.45 |
| 短期借款       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 交易性金融负债    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应付和预收款项    | 772.12  | 1306.56 | 1236.01 | 1654.49 |
| 长期借款       | 20.00   | 20.00   | 20.00   | 20.00   |
| 其他负债       | 69.05   | 69.05   | 69.05   | 69.05   |
| 负债合计       | 861.16  | 1395.61 | 1325.06 | 1743.53 |
| 股本         | 175.70  | 175.70  | 175.70  | 175.70  |
| 资本公积       | 1568.55 | 1568.55 | 1568.55 | 1568.55 |
| 留存收益       | 534.97  | 639.27  | 769.24  | 918.47  |
| 归属母公司股东权益  | 2279.22 | 2383.52 | 2513.49 | 2662.72 |
| 少数股东权益     | 18.76   | 26.77   | 36.74   | 48.19   |
| 股东权益合计     | 2297.98 | 2410.28 | 2550.23 | 2710.92 |
| 负债和股东权益合计  | 3159.14 | 3805.89 | 3875.29 | 4454.45 |

| 利润表 (百万)   |         |         |         |         |
|------------|---------|---------|---------|---------|
|            | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 营业收入       | 1204.44 | 1589.86 | 1987.32 | 2285.42 |
| 减：营业成本     | 789.91  | 1039.21 | 1299.01 | 1493.86 |
| 营业税金及附加    | 4.72    | 6.23    | 7.78    | 8.95    |
| 营业费用       | 19.14   | 25.26   | 31.58   | 36.32   |
| 管理费用       | 87.84   | 115.95  | 144.94  | 166.68  |
| 研发费用       | 91.17   | 120.34  | 150.42  | 172.99  |
| 财务费用       | (18.16) | (23.97) | (29.97) | (34.46) |
| 减值损失       | (23.74) | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 加：投资收益     | 2.08    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动损益   | 0.18    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他经营损益     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润       | 255.82  | 306.84  | 383.55  | 441.08  |
| 加：其他非经营损益  | 26.19   | 4.74    | 4.74    | 4.74    |
| 利润总额       | 282.02  | 311.59  | 388.30  | 445.83  |
| 减：所得税      | 28.01   | 77.90   | 97.07   | 111.46  |
| 净利润        | 254.01  | 233.69  | 291.22  | 334.37  |
| 减：少数股东损益   | 7.80    | 8.00    | 9.97    | 11.45   |
| 归属母公司股东净利润 | 198.73  | 225.69  | 281.25  | 322.92  |
| 预测指标       |         |         |         |         |
|            | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| EBIT       | 216.38  | 287.61  | 358.33  | 411.37  |
| EBITDA     | 268.99  | 406.87  | 477.58  | 530.39  |
| NOPLAT     | 173.09  | 212.15  | 265.19  | 304.97  |
| 净利润        | 198.73  | 225.69  | 281.25  | 322.92  |
| EPS        | 1.13    | 1.28    | 1.60    | 1.84    |
| BPS        | 12.97   | 13.57   | 14.31   | 15.15   |

| 现金流量表 (百万) |          |         |          |          | PE        | 44.32   | 39.03 | 31.32   | 27.28 |
|------------|----------|---------|----------|----------|-----------|---------|-------|---------|-------|
|            | 2024     | 2025E   | 2026E    | 2027E    | PEG       | 2.52    | N/A   | N/A     | N/A   |
| 经营性现金净流量   | (105.39) | 908.65  | (139.41) | 981.89   | PB        | 3.86    | 3.70  | 3.50    | 3.31  |
| 投资性现金净流量   | (152.65) | 33.74   | 3.56     | 3.56     | PS        | 7.31    | 5.54  | 4.43    | 3.85  |
| 筹资性现金净流量   | (245.73) | (97.42) | (121.31) | (139.23) | PCF       | (83.57) | 9.69  | (63.18) | 8.97  |
| 现金流量净额     | (503.77) | 844.98  | (257.16) | 846.22   | EV/EBIT   | 34.69   | 23.30 | 19.46   | 14.93 |
|            |          |         |          |          | EV/EBITDA | 27.90   | 16.47 | 14.60   | 11.58 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。