

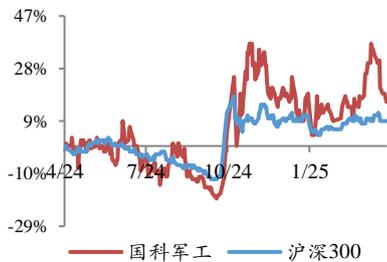
归母净利润同比增长，研发投入推动业务发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-30

收盘价（元）	50.13
近12个月最高/最低（元）	62.95/34.92
总股本（百万股）	176
流通股本（百万股）	88
流通股比例（%）	50.23
总市值（亿元）	88
流通市值（亿元）	44

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

- 业绩稳健增长，持续加大核心产品研发 2024-10-30
- 业绩高增长，聚焦主营业务发展及核心技术研发 2024-09-01
- 业绩稳健增长，研发创新及市场拓展均取得一定进展 2024-03-31

主要观点：

● 事件描述

3月26日，公司发布2024年年度报告，披露公司2024年实现营业收入12.04亿元，同比增长15.78%，归母净利润1.99亿元，同比增长41.25%。

● 主营业务收入持续增长，研发仍是公司投入重点

2024年，弹药装备作为公司的传统优势业务板块，公司通过对生产流程的精益化管理和质量控制体系的严格执行，在保障产品质量稳定可靠的同时，不断提升生产效率，降低生产成本；导弹（火箭）固体发动机动力模块板块方面，公司凭借先进的技术和优质的产品，获得了更多项目订单，实现了产品交付量的大幅增长。

此外，公司持续加大研发投入，2024年研发投入总额同比增长25.95%。公司累计取得多项专利，为产品升级和新业务拓展提供了坚实的技术保障。通过技术创新，公司不断提升产品的性能和质量，不仅满足了现有客户对产品更新换代的需求，还吸引了新客户合作。

● 投资建议

根据公司2024年年报，我们调整了公司2025年及2026年营业收入预测并新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.45、2.97、3.60亿元，同比增速为23.1%、21.4%、21.2%。对应PE分别为36.00、29.65、24.47倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；项目进展不及预期；存货及应收账款减值风险；国际贸易政策变化风险；公司核心人员变动风险；公司或公司管理层因触发相关法律法规被罚风险；公司管理层或核心技术人员因无法履行工作职责影响经营风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1204	1503	1846	2228
收入同比（%）	15.8%	24.8%	22.8%	20.7%
归属母公司净利润	199	245	297	360
净利润同比（%）	41.3%	23.1%	21.4%	21.2%
毛利率（%）	34.4%	34.5%	35.0%	35.0%
ROE（%）	8.7%	9.7%	10.5%	11.3%
每股收益（元）	1.14	1.39	1.69	2.05
P/E	43.96	36.00	29.65	24.47
P/B	3.86	3.49	3.12	2.77
EV/EBITDA	30.25	20.50	16.45	13.07

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2222	2797	3294	4021	营业收入	1204	1503	1846	2228
现金	1323	1918	2249	2766	营业成本	790	984	1201	1449
应收账款	556	257	320	383	营业税金及附加	5	4	5	6
其他应收款	5	4	5	6	销售费用	19	27	32	39
预付账款	6	10	12	15	管理费用	88	110	140	166
存货	203	385	459	561	财务费用	-18	-15	-22	-26
其他流动资产	129	224	249	291	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	938	991	1056	988	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	727	781	848	781	营业利润	237	289	351	425
无形资产	146	146	146	146	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	65	64	63	62	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	3159	3788	4350	5009	利润总额	235	289	351	425
流动负债	816	1192	1447	1734	所得税	28	36	43	53
短期借款	0	0	0	0	净利润	207	253	307	372
应付账款	430	609	735	892	少数股东损益	8	8	10	12
其他流动负债	386	583	712	842	归属母公司净利润	199	245	297	360
非流动负债	45	45	45	45	EBITDA	249	339	402	467
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	1.14	1.39	1.69	2.05
其他非流动负债	25	25	25	25					
负债合计	861	1237	1491	1779					
少数股东权益	19	27	38	50	主要财务比率				
股本	176	176	176	176	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1645	1645	1645	1645	成长能力				
留存收益	459	703	1001	1361	营业收入	15.8%	24.8%	22.8%	20.7%
归属母公司股东权	2279	2524	2821	3181	营业利润	41.6%	22.1%	21.5%	21.2%
负债和股东权益	3159	3788	4350	5009	归属于母公司净利	41.3%	23.1%	21.4%	21.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	34.4%	34.5%	35.0%	35.0%
					净利率 (%)	16.5%	16.3%	16.1%	16.2%
					ROE (%)	8.7%	9.7%	10.5%	11.3%
					ROIC (%)	7.3%	9.2%	9.9%	10.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	27.3%	32.6%	34.3%	35.5%
					净负债比率 (%)	37.5%	48.5%	52.2%	55.1%
					流动比率	2.72	2.35	2.28	2.32
					速动比率	2.40	1.96	1.91	1.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.43	0.45	0.48
					应收账款周转率	3.20	3.70	6.40	6.33
					应付账款周转率	1.90	1.89	1.79	1.78
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.14	1.39	1.69	2.05
					每股经营现金流薄)	-0.60	4.07	2.68	2.95
					每股净资产	12.97	14.36	16.06	18.10
					估值比率				
					P/E	43.96	36.00	29.65	24.47
					P/B	3.86	3.49	3.12	2.77
					EV/EBITDA	30.25	20.50	16.45	13.07

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。