

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)	53.50
总股本/流通股本(亿股)	1.76 / 0.97
总市值/流通市值(亿元)	94 / 52
52周内最高/最低价	59.16 / 35.09
资产负债率(%)	27.3%
市盈率	46.93
第一大股东	江西省军工控股集团有限公司

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)

弹药业务稳定增长，固体发动机业务实现快速增长

● 事件

近日，国科军工发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 12.04 亿元，同比增长 16%，实现归母净利润 1.99 亿元，同比增长 41%。

● 点评

1、2024 年，公司实现营业收入 12.04 亿元，同比增长 16%，实现归母净利润 1.99 亿元，同比增长 41%。2024 年，弹药装备板块保持稳定增长，导弹（火箭）固体发动机动力模块实现快速增长，驱动公司军用产品营收增长 17%，至 11.67 亿；公司实现归母净利润 1.99 亿，同比增长 41%，保持较快增长。

2、弹药业务向中口径、火箭弹突破，军贸领域取得新进展。公司在弹药装备领域深耕多年，是国内小口径弹药的主要科研生产单位之一。公司在小口径防空反导弹药方面具备国内先进水平，在中口径弹药业务拓展方面打开新局面，正在开展系列智能弹药装备研制，公司弹药装备由常规弹药向智能化、信息化弹药转型。2025 年 1 月，公司披露 7.39 亿合同，奠定了 2025 年弹药业务增长的基础。

3、公司导弹（火箭）固体发动机动力模块板块实现了快速增长。2024 年公司积极参与军方武器装备型号项目的竞标与研发，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，相关子公司航天经纬实现营收 3.76 亿，同比增长 72%，实现净利润 1.12 亿，同比增长 90%。

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。股权激励授予绑定了员工与股东利益，同时彰显了公司发展信心。

5、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 2.47、3.31、4.27 亿元，同比增长 24%、34%、29%，对应当前股价 PE 分别为 38、28、22 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1204	1466	1831	2255
增长率(%)	15.78	21.74	24.85	23.17
EBITDA（百万元）	249.40	323.19	424.50	483.38
归属母公司净利润（百万元）	198.73	246.75	330.85	427.20
增长率(%)	41.25	24.16	34.09	29.12
EPS(元/股)	1.13	1.40	1.88	2.43
市盈率（P/E）	47.30	38.10	28.41	22.00
市净率（P/B）	4.12	4.03	3.91	3.77
EV/EBITDA	30.25	24.97	18.80	16.37

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1204	1466	1831	2255	营业收入	15.8%	21.7%	24.9%	23.2%
营业成本	790	964	1204	1485	营业利润	41.6%	22.4%	33.3%	28.6%
税金及附加	5	6	7	9	归属于母公司净利润	41.3%	24.2%	34.1%	29.1%
销售费用	19	23	29	36	获利能力				
管理费用	88	97	106	117	毛利率	34.4%	34.3%	34.2%	34.1%
研发费用	91	100	110	121	净利率	16.5%	16.8%	18.1%	18.9%
财务费用	-18	-26	-27	-30	ROE	8.7%	10.6%	13.8%	17.1%
资产减值损失	1	1	1	1	ROIC	7.3%	9.5%	12.6%	15.8%
营业利润	237	290	386	496	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	27.3%	30.4%	34.2%	37.8%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	2.72	2.48	2.26	2.06
利润总额	235	288	384	494	营运能力				
所得税	28	35	46	59	应收账款周转率	3.20	2.43	2.53	2.58
净利润	207	253	338	435	存货周转率	3.63	4.28	4.31	4.28
归母净利润	199	247	331	427	总资产周转率	0.38	0.45	0.52	0.58
每股收益(元)	1.13	1.40	1.88	2.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.13	1.40	1.88	2.43
货币资金	1323	1391	1481	1548	每股净资产	12.97	13.27	13.67	14.18
交易性金融资产	30	30	30	30	估值比率				
应收票据及应收账款	605	712	867	1046	PE	47.30	38.10	28.41	22.00
预付款项	6	8	9	12	PB	4.12	4.03	3.91	3.77
存货	203	248	310	384	现金流量表				
流动资产合计	2222	2446	2760	3087	净利润	207	253	338	435
固定资产	727	731	729	776	折旧和摊销	53	62	68	19
在建工程	31	31	31	31	营运资本变动	-367	-10	-16	-17
无形资产	146	146	146	146	其他	1	24	26	31
非流动资产合计	938	941	939	986	经营活动现金流净额	-105	328	416	467
资产总计	3159	3388	3700	4072	资本开支	-123	-67	-66	-65
短期借款	0	0	0	0	其他	-30	2	2	2
应付票据及应付账款	641	782	977	1205	投资活动现金流净额	-153	-65	-64	-63
其他流动负债	175	204	244	290	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	816	986	1221	1495	债务融资	-50	0	0	0
其他	45	45	45	45	其他	-199	-195	-261	-337
非流动负债合计	45	45	45	45	筹资活动现金流净额	-246	-195	-261	-337
负债合计	861	1031	1266	1540	现金及现金等价物净增加额	-504	68	91	67
股本	176	176	176	176					
资本公积金	1645	1645	1645	1645					
未分配利润	464	479	500	526					
少数股东权益	19	25	32	40					
其他	-5	32	81	145					
所有者权益合计	2298	2357	2434	2532					
负债和所有者权益总计	3159	3388	3700	4072					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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