

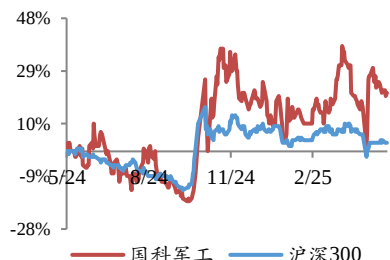
多重因素影响业绩，看好全年趋势向上

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-04

收盘价（元） 51.78
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） 97
流通股比例（%） 55.01
总市值（亿元） 91
流通市值（亿元） 50

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 归母净利润同比增长，研发投入推动业务发展 2025-03-30

2. 业绩稳健增长，持续加大核心产品研发 2024-10-30

3. 业绩高增长，聚焦主营业务发展及核心技术研发 2024-09-01

主要观点：

● 事件描述

4月29日，公司发布2025年第一季度报告，披露公司2025年第一季度实现营业收入1.25亿元，同比下滑32.11%，归母净利润0.29亿元，同比下滑12.96%。

● 多重因素影响业绩

2025年第一季度，受上游火工品等配套件交付滞后，影响生产及交付进度所致，公司2025年第一季度营业收入出现下滑；受营业收入下降以及产品结构变化导致综合毛利率降低，以及本期确认股份支付费用共同所致，公司2025年第一季度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润出现下滑；研发投入方面，2025年第一季度研发投入占营业收入比例有所增加，凸显公司在研发投入方面的力度。

● 投资建议

预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.45亿元、2.97亿元、3.60亿元，同比增速为23.1%、21.4%、21.2%。对应PE分别为37.18倍、30.64倍、25.28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、存货及应收账款计提风险、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	37.18	30.64	25.28
P/B	3.86	3.59	3.21	2.85
EV/EBITDA	30.25	21.32	17.14	13.67

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				
	单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2222	2789	3285	4013
现金	1323	1909	2240	2757
应收账款	556	257	320	383
其他应收款	5	4	5	6
预付账款	6	10	12	15
存货	203	385	459	561
其他流动资产	129	224	249	291
非流动资产	938	991	1057	988
长期投资	0	0	0	0
固定资产	727	781	848	781
无形资产	146	146	146	146
其他非流动资产	65	64	63	62
资产总计	3159	3780	4342	5001
流动负债	816	1172	1426	1714
短期借款	0	0	0	0
应付账款	430	609	735	892
其他流动负债	386	563	692	821
非流动负债	45	46	46	46
长期借款	20	20	20	20
其他非流动负债	25	26	26	26
负债合计	861	1218	1472	1759
少数股东权益	19	27	38	50
股本	176	176	176	176
资本公积	1645	1654	1654	1654
留存收益	459	705	1002	1362
归属母公司股东权	2279	2535	2832	3192
负债和股东权益	3159	3780	4342	5001

现金流量表				
	单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-105	714	471	517
净利润	207	253	307	372
折旧摊销	53	65	74	68
财务费用	3	1	1	1
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-367	395	89	76
其他经营现金流	573	-142	218	296
投资活动现金流	-153	-119	-140	0
资本支出	-123	-119	-140	0
长期投资	-30	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-246	-9	-1	-1
短期借款	-10	0	0	0
长期借款	-40	0	0	0
普通股增加	29	0	0	0
资本公积增加	-26	9	0	0
其他筹资现金流	-199	-18	-1	-1
现金净增加额	-504	587	331	517

利润表				
	单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1204	1503	1846	2228
营业成本	790	984	1201	1449
营业税金及附加	5	4	5	6
销售费用	19	27	32	39
管理费用	88	110	140	166
财务费用	-18	-15	-22	-26
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	237	289	351	425
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	235	289	351	425
所得税	28	36	43	53
净利润	207	253	307	372
少数股东损益	8	8	10	12
归属母公司净利润	199	245	297	360
EBITDA	249	339	402	467
EPS（元）	1.14	1.39	1.69	2.05

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.8%	24.8%	22.8%	20.7%
营业利润	41.6%	22.1%	21.4%	21.2%
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%	32.2%	33.9%	35.2%
净负债比率（%）	37.5%	47.5%	51.3%	54.3%
流动比率	2.72	2.38	2.30	2.34
速动比率	2.40	1.99	1.93	1.96
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	4.06	2.68	2.95
每股净资产	12.97	14.43	16.12	18.17
估值比率				
P/E	43.96	37.18	30.64	25.28
P/B	3.86	3.59	3.21	2.85
EV/EBITDA	30.25	21.32	17.14	13.67

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。