

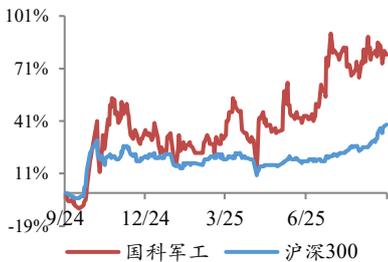
业绩承压，研发创新稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价（元）	56.27
近12个月最高/最低（元）	63.63/34.92
总股本（百万股）	209
流通股本（百万股）	116
流通股比例（%）	55.53
总市值（亿元）	118
流通市值（亿元）	65

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

1. 多重因素影响业绩，看好全年趋势向上 2025-05-05

2. 归母净利润同比增长，研发投入推动业务发展 2025-03-30

3. 业绩稳健增长，持续加大核心产品研发 2024-10-30

主要观点：

● 事件描述

8月26日，公司发布2025年半年度报告，披露公司2025年上半年实现营业收入4.17亿元，同比下滑13.37%，归母净利润0.77亿元，同比下滑3.18%。

● 上游专用原材料供给影响业绩

2025年上半年，公司持续聚焦主营业务发展和核心技术研发，围绕公司年度工作目标，持续加强能力建设、保障产品顺利交付，上半年保持了较好发展态势。受上游专用原材料供给不及预期影响下，公司营业收入出现下滑，此外，2025年上半年增加股份支付费用1,852.26万元，剔除该因素影响，实现归属于上市公司股东的净利润9,528.30万元，较上年同期增加19.64%。

2025年上半年公司重点围绕主战装备、主用弹药，积极参与竞标、扩点或单一来源等项目开发，明确年度重点/重要项目研制计划，积极推进项目管理。

● 投资建议

考虑到上游专用原材料的供给不及预期已经影响了公司营收，我们对盈利预测进行调整，预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.18亿元、2.62亿元、3.21亿元（2025年/2026年/2027年前值分别为2.45亿元/2.97亿元/3.60亿元），同比增速为9.8%、20.2%、22.3%。对应PE分别为53.87倍、44.84倍、36.66倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期、产业链部分环节问题解决不及预期、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	1317	1571	1910
收入同比（%）	15.8%	9.3%	19.3%	21.6%
归属母公司净利润	199	218	262	321
净利润同比（%）	41.3%	9.8%	20.2%	22.3%
毛利率（%）	34.4%	34.5%	35.0%	35.0%
ROE（%）	8.7%	8.9%	9.7%	10.6%
每股收益（元）	1.14	1.04	1.26	1.53
P/E	43.96	53.87	44.84	36.66
P/B	3.86	4.81	4.35	3.89
EV/EBITDA	30.25	32.57	26.88	21.96

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	2569	2962	3617	营业收入	1204	1317	1571	1910
现金	1323	1790	2063	2531	营业成本	790	862	1022	1242
应收账款	556	225	272	328	营业税金及附加	5	3	4	5
其他应收款	5	3	4	5	销售费用	19	23	28	32
预付账款	6	9	10	13	管理费用	88	93	113	137
存货	203	337	390	481	财务费用	-18	-15	-21	-24
其他流动资产	129	205	223	260	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	938	993	1059	991	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	257	309	378
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	66	65	64	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	3159	3562	4021	4608	利润总额	235	257	309	378
流动负债	816	1049	1237	1493	所得税	28	32	38	47
短期借款	0	0	0	0	净利润	207	226	271	332
应付账款	430	533	625	765	少数股东损益	8	7	9	11
其他流动负债	386	516	613	728	归属母公司净利润	199	218	262	321
非流动负债	45	44	44	44	EBITDA	249	308	363	423
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	1.14	1.04	1.26	1.53
其他非流动负债	25	24	24	24					
负债合计	861	1094	1282	1537					
少数股东权益	19	26	35	46					
股本	176	209	209	209					
资本公积	1645	1554	1554	1554					
留存收益	459	679	941	1262					
归属母公司股东权益	2279	2442	2704	3024					
负债和股东权益	3159	3562	4021	4608					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-105	643	413	469	成长能力				
净利润	207	226	271	332	营业收入	15.8%	9.3%	19.3%	21.6%
折旧摊销	53	65	74	68	营业利润	41.6%	8.8%	20.2%	22.3%
财务费用	3	1	1	1	归属于母公司净利润	41.3%	9.8%	20.2%	22.3%
投资损失	-2	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-367	353	67	68	毛利率 (%)	34.4%	34.5%	35.0%	35.0%
其他经营现金流	573	-129	204	264	净利率 (%)	16.5%	16.6%	16.7%	16.8%
投资活动现金流	-153	-119	-140	0	ROE (%)	8.7%	8.9%	9.7%	10.6%
资本支出	-123	-119	-140	0	ROIC (%)	7.3%	8.4%	9.0%	9.9%
长期投资	-30	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	-1	0	0	资产负债率 (%)	27.3%	30.7%	31.9%	33.4%
筹资活动现金流	-246	-57	-1	-1	净负债比率 (%)	37.5%	44.3%	46.8%	50.1%
短期借款	-10	0	0	0	流动比率	2.72	2.45	2.39	2.42
长期借款	-40	0	0	0	速动比率	2.40	2.06	2.02	2.05
普通股增加	29	33	0	0	营运能力				
资本公积增加	-26	-91	0	0	总资产周转率	0.38	0.39	0.41	0.44
其他筹资现金流	-199	1	-1	-1	应收账款周转率	3.20	3.37	6.31	6.36
现金净增加额	-504	467	273	468	应付账款周转率	1.90	1.79	1.76	1.79

每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.04	1.26	1.53
每股经营现金流(薄)	-0.50	3.08	1.98	2.24
每股净资产	12.97	11.69	12.95	14.48

估值比率				
P/E	43.96	53.87	44.84	36.66
P/B	3.86	4.81	4.35	3.89
EV/EBITDA	30.25	32.57	26.88	21.96

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。