

业绩阶段性承压；多个细分行业龙头地位稳固

2025 年 10 月 26 日

► **事件：**10 月 24 日，公司发布 2025 年三季报，1~3Q25 实现营收 4.44 亿元，YOY -30.95%；归母净利润-0.29 亿元，去年同期为 0.17 亿元；扣非净利润-0.36 亿元，去年同期为 0.15 亿元。**业绩表现符合市场预期。**前三季度，公司子公司超码科技受到市场竞争的影响，同时三沃机电销售不及预期，导致营收端同比减少，利润端转亏，我们综合点评如下：

► **子公司不及预期造成三季度业绩承压；前三季度毛利率提升。**1) **单季度：**3Q25，公司实现营收 1.43 亿元，YOY -26.55%；归母净利润-0.33 亿元，去年同期为-0.03 亿元；扣非净利润-0.37 亿元，去年同期为-0.03 亿元。2) **利润率：**1~3Q25，公司毛利率同比提升 0.18ppt 至 19.00%，其中，3Q25 毛利率同比下滑 10.25ppt 至 10.37%。

► **营收减少系费用率增长原因之一；减值损失影响利润。**1~3Q25，公司：1) **费用率：**期间费用率同比增加 6.12ppt 至 23.84%，其中，销售费用率同比减少 0.35ppt 至 3.11%；管理费用率同比增加 2.79ppt 至 9.01%；财务费用率为 1.50%，去年同期为 0.33%；研发费用率同比增加 2.50ppt 至 10.23%。2) **减值：**资产减值损失 0.12 亿元，去年同期 0.03 亿元；信用减值损失 0.01 亿元，去年同期-0.15 亿元。上述减值合计影响利润 0.13 亿元，同比增加 0.25 亿元。3) **现金流：**经营活动净现金流-0.46 亿元，去年同期 0.02 亿元。**截至 3Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 4.96 亿元，较年初减少 14.99%；2) 存货 5.00 亿元，较年初增加 22.47%；3) 合同负债 1.45 亿元，较年初增加 15.84%。

► **技术延伸拓展多品类产品；多个细分行业龙头地位稳固。**公司核心业务发展源于航天科技集团四院下属多个研究所的相关业务板块，经改制和重组逐步形成了目前以小型固体火箭技术应用为核心的综合业务体系。1) **增雨防雹火箭及配套装备 (24 年营收占比 30%)：**公司继续保持市场占有率第一的位置，今年以来受市场需求增加带动营收保持较好增长势头。公司加大探空火箭投标力度，成功中标某探空火箭项目；2) **特种小型固体火箭 (24 年营收占比 26%)：**公司推进制导火箭适用于不同环境的系列化发展模式，与多个客户推介新产品，形成采购意向。3) **炭/炭热场材料 (24 年营收占比 26%)：**公司推进碳陶刹车盘等新产品的市场开拓，寻求新经济增长点，目前已通过相关客户的验证试验。

► **投资建议：**公司是我国小型固体制导火箭总体单位，背靠航天科技四院整合院内核心资产，实现“整箭总装+发动机核心材料+测控分系统技术”的有机融合，具有稀缺性和长期成长性。我们预计，公司 2025~2027 年分别实现归母净利润 0.16 亿元、0.69 亿元、1.40 亿元，对应 PE 分别为 498x/118x/58x。我们考虑到公司小型固体火箭的龙头地位和产品衍生能力，**维持“推荐”评级。**

► **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动、项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	925	825	977	1,153
增长率 (%)	-21.6	-10.7	18.3	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	20	16	69	140
增长率 (%)	-79.6	-16.0	321.7	102.4
每股收益 (元)	0.13	0.11	0.45	0.90
PE	418	498	118	58
PB	5.0	5.0	4.8	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

52.69 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@glms.com.cn

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@glms.com.cn

相关研究

1.中天火箭 (003009.SZ) 首次覆盖报告：航天科技四院上市平台；多业务拓展均衡发展-2024/09/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	925	825	977	1,153
营业成本	750	682	768	856
营业税金及附加	12	10	10	10
销售费用	23	21	22	23
管理费用	64	50	53	58
研发费用	69	57	66	75
EBIT	20	21	77	153
财务费用	1	2	3	4
资产减值损失	-5	-1	-1	-1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	17	17	73	148
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	15	17	73	148
所得税	-4	1	4	7
净利润	20	16	69	140
归属于母公司净利润	20	16	69	140
EBITDA	74	80	143	226

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	936	908	880	899
应收账款及票据	583	410	468	529
预付款项	31	33	38	43
存货	408	206	222	242
其他流动资产	66	85	90	95
流动资产合计	2,024	1,642	1,697	1,809
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	774	860	943	1,026
无形资产	94	94	94	94
非流动资产合计	1,087	1,157	1,240	1,322
资产合计	3,111	2,799	2,937	3,131
短期借款	139	139	139	139
应付账款及票据	622	393	453	516
其他流动负债	207	90	104	115
流动负债合计	968	622	696	770
长期借款	11	10	10	10
其他长期负债	508	528	528	528
非流动负债合计	518	538	538	538
负债合计	1,486	1,160	1,234	1,308
股本	155	155	155	155
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,625	1,638	1,703	1,822
负债和股东权益合计	3,111	2,799	2,937	3,131

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.64	-10.73	18.34	18.05
EBIT 增长率	-79.99	4.87	270.18	98.05
净利润增长率	-79.62	-16.01	321.65	102.44
盈利能力 (%)				
毛利率	18.87	17.34	21.34	25.79
净利率	2.12	1.99	7.09	12.17
总资产收益率 ROA	0.63	0.59	2.36	4.48
净资产收益率 ROE	1.20	1.00	4.07	7.70
偿债能力				
流动比率	2.09	2.64	2.44	2.35
速动比率	1.59	2.16	1.98	1.90
现金比率	0.97	1.46	1.26	1.17
资产负债率 (%)	47.76	41.46	42.02	41.80
经营效率				
应收账款周转天数	207.63	140.00	135.00	130.00
存货周转天数	198.48	111.00	106.00	104.00
总资产周转率	0.30	0.28	0.34	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.11	0.45	0.90
每股净资产	10.46	10.54	10.96	11.73
每股经营现金流	0.39	0.55	0.89	1.36
每股股利	0.06	0.03	0.13	0.27
估值分析				
PE	418	498	118	58
PB	5.0	5.0	4.8	4.5
EV/EBITDA	108.86	101.16	56.44	35.69
股息收益率 (%)	0.11	0.06	0.26	0.52

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	20	16	69	140
折旧和摊销	54	59	66	74
营运资金变动	-15	11	-6	-14
经营活动现金流	61	86	138	211
资本开支	-242	-142	-147	-154
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-242	-120	-147	-154
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-62	-1	0	0
筹资活动现金流	-82	7	-19	-37
现金净流量	-262	-28	-29	20

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048