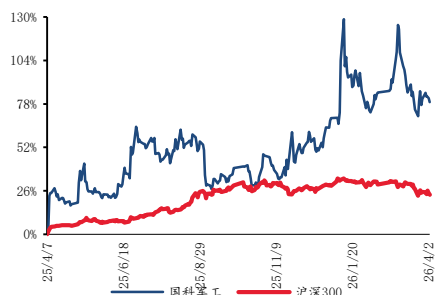


## 军品业务稳定增长，科技创新成果丰硕

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.09/1.16  
总市值/流通(亿元) 137/76.07  
12个月内最高/最低价(元) 87.1/42.31

### 相关研究报告

<<国科军工(688543)深度报告:聚焦两大产品体系,内需外贸空间广阔>>—2025-12-28

<<国科军工(688543)季报点评:受益行业高景气,业绩有望创历史新高>>—2025-11-08

<<国科军工(688543)中报点评:核心技术优势明显,产品竞争力不断提升>>—2025-08-31

证券分析师:马浩然

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517120003

**事件:** 公司发布 2025 年年度报告, 2025 年 1-12 月实现营业收入 14.10 亿元, 较上年同期增长 17.09%; 归属于上市公司股东的净利润 2.47 亿元, 较上年同期增长 24.09%; 基本每股收益 1.18 元, 较上年同期增长 24.21%。

**军品业务稳定增长, 科技创新成果丰硕。** 报告期内, 公司军用产品实现营业收入 13.52 亿元, 同比增长 15.83%。其中, 弹药装备作为公司的传统优势业务板块在 2025 年保持了稳定增长; 导弹(火箭)固体发动机动力模块军贸业务实现了突破性增长, 成为公司业绩增长的重要驱动力。报告期内, 公司持续加大研发投入力度, 2025 年研发费用达 1.18 亿元, 同比增长 29.93%, 研发投入占总营业收入的比例提升至 8.40%。报告期内, 公司主要在研项目(不含型号研制项目)达 106 项, 其中工程研制项目 56 项, 关键技术研究 50 项。公司重点围绕主战装备、主用弹药, 积极参与竞标、扩点等项目开发, 新增中标项目 23 项, 现有型号项目共 55 项, 充分体现了公司在军方“科研择优竞标”中的竞争优势。

**产能建设扎实推进, 智能制造水平持续提升。** 报告期内, 公司统筹规划建设 A 区、B 区、C 区投入使用, 显著提升了生产效率和产品质量一致性; 同时大力推进经纬公司产能提升工作, 年内实现提升 30% 生产能力, 为后续订单履约提供有力保障。按照“整体筹划、分步实施”原则, 动力模块扩能项目已通过行业主管部门核准, 正稳步推进实施, 项目建成后将进一步提升装药工艺自动化、智能化水平, 实现推进剂装药智能制造。公司统筹推进动力模块扩能项目、航天动力建设等重点工程, 为后续提高经营效益奠定坚实基础。

**盈利预测与投资评级:** 预计公司 2026-2028 年的净利润为 2.86 亿元、3.56 亿元、4.25 亿元, EPS 为 1.37 元、1.70 元、2.03 元, 对应 PE 为 48 倍、39 倍、32 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 订单增长不及预期; 新产品研发进度不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,410	1,689	2,039	2,389
营业收入增长率(%)	17.09%	19.76%	20.72%	17.17%
归母净利(百万元)	247	286	356	425
净利润增长率(%)	24.09%	16.18%	24.16%	19.46%
摊薄每股收益(元)	1.18	1.37	1.70	2.03
市盈率(PE)	55.56	47.82	38.51	32.24

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,323	1,518	1,578	1,664	1,774
应收和预付款项	611	511	612	739	866
存货	203	201	237	283	329
其他流动资产	85	92	104	120	135
流动资产合计	2,222	2,322	2,531	2,806	3,104
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	727	756	770	778	778
在建工程	31	19	19	19	19
无形资产开发支出	146	143	143	143	143
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,255	2,398	2,607	2,882	3,180
资产总计	3,159	3,316	3,540	3,821	4,120
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	641	684	808	965	1,122
长期借款	20	0	0	0	0
其他负债	200	203	232	269	307
负债合计	861	886	1,040	1,234	1,429
股本	176	209	209	209	209
资本公积	1,645	1,578	1,578	1,578	1,578
留存收益	503	593	661	746	847
归母公司股东权益	2,279	2,414	2,483	2,567	2,668
少数股东权益	19	15	17	20	23
股东权益合计	2,298	2,430	2,500	2,587	2,691
负债和股东权益	3,159	3,316	3,540	3,821	4,120

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-105	462	338	416	493
投资性现金流	-153	-52	-60	-59	-59
融资性现金流	-246	-219	-218	-271	-324
现金增加额	-504	192	60	86	110

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,204	1,410	1,689	2,039	2,389
营业成本	790	934	1,103	1,318	1,533
营业税金及附加	5	8	10	12	14
销售费用	19	21	25	30	36
管理费用	88	104	124	150	176
财务费用	-18	-12	0	0	0
资产减值损失	1	-6	0	0	0
投资收益	2	2	2	2	3
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	237	259	303	380	456
其他非经营损益	-2	13	13	13	13
利润总额	235	272	317	393	470
所得税	28	24	28	35	42
净利润	207	248	289	358	428
少数股东损益	8	2	2	3	3
归母股东净利润	199	247	286	356	425

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.42%	33.78%	34.68%	35.35%	35.82%
销售净利率	16.50%	17.49%	16.96%	17.45%	17.79%
销售收入增长率	15.78%	17.09%	19.76%	20.72%	17.17%
EBIT 增长率	16.98%	27.97%	26.28%	24.16%	19.46%
净利润增长率	41.25%	24.09%	16.18%	24.16%	19.46%
ROE	8.72%	10.21%	11.54%	13.86%	15.93%
ROA	6.45%	7.67%	8.42%	9.74%	10.78%
ROIC	7.31%	9.39%	11.53%	13.83%	15.88%
EPS (X)	0.95	1.18	1.37	1.70	2.03
PE (X)	68.94	55.56	47.82	38.51	32.24
PB (X)	6.01	5.67	5.52	5.34	5.13
PS (X)	11.37	9.71	8.11	6.72	5.73
EV/EBITDA (X)	30.25	36.36	32.17	26.15	21.93

资料来源: 携宁, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。