

## 公司研究

## 核心产品超额完成预期目标，减值损失影响利润

——中天火箭（003009.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**近期，公司发布 2025 年年报，全年实现营收 7.8 亿元，YOY -15.3%；归母净利润-1.0 亿元，2024 年为 0.2 亿元。发布 2026 年一季报，一季度实现营收 1.5 亿元，YOY +76.4%；归母净利润 0.05 亿元，扭亏为盈，1Q25 为-0.18 亿元。

## 点评：

**四季度营收同比增长 20%；减值导致全年利润亏损。**1) **季度分析：**4Q25，公司营收 3.4 亿元，YOY +20.4%；归母净利润-0.7 亿元，4Q24 为 0.02 亿元。四季度营收同比增长，但净利润同比转亏，主要系资产减值损失影响所致。2) **盈利能力：**2025 年，公司毛利率同比提升 0.1pcts 至 18.9%；净利润为负，主要受计提大额资产减值及信用减值损失影响所致，合计减少全年净利润 1.0 亿元。

**全年产值 8.7 亿元；核心产品超额完成预期目标。**分产品看，2025 年，公司：1) **增雨防雹火箭及配套装备：**实现营收 3.9 亿元，YOY +39.9%，占总营收 50%，毛利率同比提升 9.58pcts 至 35.4%。2) **特种小型固体火箭：**实现营收 1.1 亿元，YOY -54.0%，毛利率同比下滑 11.99pcts 至 25.4%。3) **炭/炭热场材料：**实现营收 1.4 亿元，YOY -41.9%，毛利率同比下滑 29.94pcts 至 -40.8%。4) **固体火箭发动机耐烧蚀组件：**实现营收 0.4 亿元，YOY +46.4%，毛利率同比提升 15.04pcts 至 52.9%。2025 年，公司实现产值 8.7 亿元，其中，人影火箭生产 8.8 万发，同比增长 42%；各类焰条生产 4.5 万枚，同比增长 71%；发射架生产 1200 架，同比增长 226%。公司核心产品产量均大幅超额完成预期目标。

**加大研发投入；备货增加影响经营净现金流。**2025 年，公司期间费用率同比增加 5.3pcts 至 22.4%，其中，销售费用率同比增加 0.4pcts 至 2.9%；管理费用率同比增加 0.9pcts 至 7.8%；财务费用率为 2.5%，上年同期为 0.1%；研发费用率同比增加 1.6pcts 至 9.2%。2025 年，公司经营活动净现金流为 0.1 亿元，2024 年为 0.6 亿元。**截至 1Q26 末，**公司应收账款及票据 5.0 亿元，较年初增加 1.0%；存货 4.8 亿元，较年初增加 0.8%。

**盈利预测、估值与评级：**公司核心业务发展源于航天科技集团航天四院下属研究所，经改制和重组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。资质方面，公司拥有工信部批准的 10 万发增雨防雹火箭生产资质，批准产能为行业第一。我们预计，公司 2026~2028 年归母净利润分别是 0.31 亿元、0.82 亿元、1.06 亿元。给予“增持”评级。

**风险提示：**市场拓展不及预期、下游需求不及预期等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	925	783	899	1,019	1,140
营业收入增长率	-21.64%	-15.32%	14.82%	13.39%	11.86%
归母净利润（百万元）	20	-102	31	82	106
归母净利润增长率	-79.62%	-620.65%	NA	165.27%	30.49%
EPS（元）	0.13	-0.66	0.19	0.50	0.65
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.20%	-6.71%	1.99%	5.01%	6.13%
P/E	520	NA	351	132	101
P/B	6.3	6.7	7.0	6.6	6.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-13；注：25 年底总股本为 1.55 亿股，最新总股本为 1.65 亿股

## 增持（首次）

当前价：65.50 元

## 作者

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

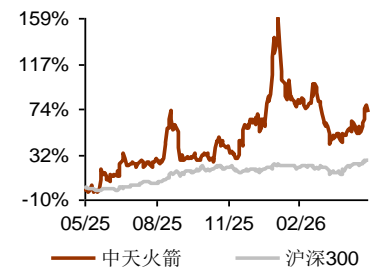
010-56513123

konghourong@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.65
总市值(亿元):	107.89
一年最低/最高(元):	36.59/100.60
近 3 月换手率:	178.96%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.94	-10.14	43.40
绝对	13.52	-2.89	71.69

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	925	783	899	1,019	1,140
营业成本	750	635	677	730	804
折旧和摊销	59	68	82	91	99
税金及附加	12	8	9	10	12
销售费用	23	23	27	25	29
管理费用	64	61	72	73	80
研发费用	69	72	82	88	97
财务费用	1	20	6	10	13
投资收益	0	2	2	2	2
营业利润	17	-120	35	94	123
利润总额	15	-121	36	94	122
所得税	-4	-19	5	12	16
净利润	20	-102	31	82	106
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	20	-102	31	82	106
EPS (元)	0.13	-0.66	0.19	0.50	0.65

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	61	14	160	162	207
净利润	20	-102	31	82	106
折旧摊销	59	68	82	91	99
净营运资金增加	-277	-178	75	124	114
其他	259	225	-28	-134	-112
投资活动产生现金流	-242	-174	-174	-174	-140
净资本支出	-242	-174	-160	-140	-130
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	0	-14	-34	-10
融资活动现金流	-82	-43	148	132	54
股本变化	0	0	9	0	0
债务净变化	-44	-8	154	142	66
无息负债变化	87	75	51	65	84
净现金流	-262	-203	135	120	121

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	18.9%	18.9%	24.6%	28.4%	29.5%
EBITDA 率	8.3%	19.7%	14.1%	19.8%	21.1%
EBIT 率	2.6%	12.0%	5.0%	10.9%	12.4%
税前净利润率	1.7%	-15.4%	4.0%	9.2%	10.7%
归母净利润率	2.1%	-13.0%	3.4%	8.0%	9.3%
ROA	0.6%	-3.3%	0.9%	2.3%	2.8%
ROE (摊薄)	1.2%	-6.7%	2.0%	5.0%	6.1%
经营性 ROIC	1.4%	3.7%	1.7%	3.8%	4.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	48%	51%	53%	55%	55%
流动比率	2.09	1.88	1.67	1.55	1.53
速动比率	1.67	1.40	1.27	1.21	1.20
归母权益/有息债务	2.58	2.44	2.00	1.78	1.76
有形资产/有息债务	4.76	4.72	4.07	3.74	3.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	3,111	3,071	3,307	3,596	3,852
货币资金	936	764	899	1,019	1,140
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	526	455	493	541	587
应收票据	57	40	18	20	23
其他应收款 (合计)	6	11	14	16	18
存货	408	477	475	490	515
其他流动资产	49	54	50	46	42
流动资产合计	2,024	1,869	2,003	2,191	2,389
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	774	1,012	1,036	1,066	1,093
在建工程	120	0	45	62	67
无形资产	94	92	92	92	93
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	73	45	45	45	45
非流动资产合计	1,087	1,202	1,304	1,405	1,463
总负债	1,486	1,554	1,759	1,966	2,116
短期借款	139	114	268	409	475
应付账款	596	528	563	607	668
应付票据	26	33	35	38	41
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	55	61	61	61	61
流动负债合计	968	992	1,203	1,409	1,559
长期借款	11	10	10	10	10
应付债券	475	491	491	491	491
其他非流动负债	22	48	48	48	48
非流动负债合计	518	562	557	557	557
股东权益	1,625	1,517	1,548	1,629	1,736
股本	155	155	165	165	165
公积金	709	716	706	706	706
未分配利润	706	589	620	701	808
归属母公司权益	1,625	1,517	1,548	1,629	1,736
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.52%	2.94%	3.00%	2.50%	2.50%
管理费用率	6.89%	7.77%	8.00%	7.20%	7.00%
财务费用率	0.13%	2.50%	0.65%	0.95%	1.11%
研发费用率	7.51%	9.15%	9.10%	8.60%	8.50%
所得税率	-28%	16%	15%	13%	13%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.39	0.09	0.97	0.98	1.26
每股净资产	10.46	9.76	9.40	9.89	10.54
每股销售收入	5.95	5.04	5.46	6.19	6.92

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	520	NA	351	132	101
PB	6.3	6.7	7.0	6.6	6.2
EV/EBITDA	129.0	66.7	91.1	58.0	48.8
股息率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼