

天和防务 (300397)

公司研究/点评报告

公司产品呈多元化发展趋势

-天和防务 (300397) 2014 三季度报点评

民生精品---点评报告/军工行业

2014 年 10 月 24 日

一、事件概述

公司 2014 年三季度报：营业收入 1 亿元，同比增长 20.22%，归属上市公司股东的净利润 1439.4 万元，同比增长 12.09%。其中政府补助约 571.2 万元，EPS=0.156 元。

二、分析与判断

➤ 产品呈现多元化趋势，新产品订单量有所提升

(1) 公司的核心技术连续波雷达技术和光电探测技术均为军民两用技术。2014 年前 3 季度，公司积极推进其在民用领域中的应用，公司主要完成并交付了合同金额为 2,820 万元防空作战指挥系统、信息融合系统、作战三维态势系统、指挥训练信息系统、射击效能评价系统等产品合同及合同金额为 1,073 万美元的雷达综合测试系统合同；

(2) 公司在要地周界安防领域取得突破，低空红外侦察仪、光电监控系统及地面目标监视雷达产品已签署订单金额合计 1.14 亿元；

(3) 此外，公司还在积极拓展海洋探测科技领域，以作为牵头单位承担的三项 863 计划海洋技术领域重大项目课题——50 公斤级便携式自主观测系统工程化技术、300 公斤级小型智能探测系统开发、基于 AUV 的低功耗和一体化合成孔径声纳系统研制为契机，为未来发展进行了前瞻性布局。

➤ 八大研发课题项目，推动公司产品民用多元化

未来公司将重点推进八个重大研发项目：(1) 国家科技支撑计划重大项目“中国民航协同空管技术综合应用示范”之“通用航空综合运行支持系统”课题；(2) 新一代便携式防空导弹指挥系统；(3) 新一代区域防空群通信指挥系统；(4) 目标指示雷达系列产品；(5) 光电探测系列产品；(6) 地面侦察指挥系统；(7) 863 计划海洋技术领域重大项目课题；(8) 海洋探测通讯系列产品。

总的来说，公司将进一步提升了连续波雷达系列产品的研制水平，重点加强连续波 3D 雷达、高可靠低辐射连续波 DBF 低空监视雷达、DBF 高精度三坐标低空侦察雷达、红外远程预警探测系统及新一代便携式防空导弹指挥系统、新一代野战通信指挥系统、陆地边防信息化系统等产品。同时公司将着力加快现有军品技术的民用转化工作，推进产品在通航、民航、要地、海洋等民用领域的应用。

三、盈利预测与投资建议

预计其 2014-2016 年净利润分别为 1.36 亿元、1.56 亿元、1.89 亿元；折合 EPS 分别为 1.13 元、1.30 元、1.58 元，对应当前股价 PE91、79、65 倍。综合考虑公司未来产品多元化带来的机遇及公司目前的股价，我们给予“谨慎推荐”评级，合理估值 95~125 元。

四、风险提示：国内客户订单下滑风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	303	341	394	467
增长率(%)	-12.86%	12.35%	15.45%	18.55%
归属母公司股东净利润(百万元)	146	136	156	189
增长率(%)	-10.00%	-7.43%	15.35%	20.94%
每股收益(元)	1.63	1.13	1.30	1.58
PE	62.9	90.5	78.5	64.9
PB	15.95	16.53	13.65	11.28

资料来源：民生证券研究

谨慎推荐

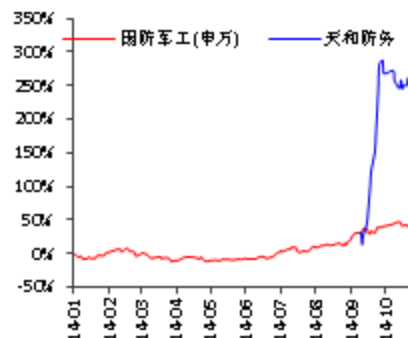
维持评级

合理估值：95~125 元

交易数据 (2014-10-23)

收盘价(元)	102.27
近 12 个月最高/最低	119.56/28.86
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	30.00
流通股比例%	25.00%
总市值(亿元)	122.72
流通市值(亿元)	30.68

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：石山虎

执业证书编号：S0100514010001

电话：(8621) 6087 6711

Email: shishanhu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	303	341	394	467	货币资金	138	200	100	120
减：营业成本	62	119	138	163	应收票据	33	34	39	47
营业税金及附加	0	0	0	0	应收账款	284	273	315	373
销售费用	14	10	12	14	预付账款	22	27	31	37
管理费用	53	48	55	61	其他应收款	1	1	2	2
财务费用	(1)	2	2	3	存货	111	179	138	163
资产减值损失	8	8	8	8	其他流动资产	25	25	25	25
加：投资收益	0	0	0	0	流动资产合计	614	739	650	767
二、营业利润	168	153	178	217	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	8	9	9	9	固定资产	65	157	339	415
三、利润总额	175	162	187	226	在建工程	41	91	191	341
减：所得税费用	29	27	31	37	无形资产	18	16	14	12
四、净利润	146	136	156	189	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	146	136	156	189	非流动资产合计	127	264	544	769
五、基本每股收益 (元)	1.63	1.13	1.30	1.58	资产总计	741	1,004	1,194	1,537
主要财务指标					短期借款	0	104	120	250
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	应付票据	0	0	0	0
EV/EBITDA	55.31	74.68	62.26	51.49	应付账款	70	60	69	82
成长能力：					预收账款	17	32	37	44
营业收入同比	-12.86%	12.35%	15.45%	18.55%	其他应付款	2	2	2	2
营业利润同比	-8.8%	-8.5%	16.3%	22.0%	应交税费	27	25	25	25
净利润同比	-10.00%	-7.43%	15.35%	20.9%	其他流动负债	25	34	35	36
营运能力：					流动负债合计	148	257	289	439
应收账款周转率	1.27	1.22	1.34	1.36	长期借款	0	0	0	0
存货周转率	3.49	2.35	2.49	3.10	其他非流动负债	16	24	31	39
总资产周转率	0.43	0.39	0.36	0.34	非流动负债合计	16	24	31	39
盈利能力与收益质量：					负债合计	165	281	320	478
毛利率	79.7%	65.0%	65.0%	65.0%	股本	90	120	120	120
净利率	48.3%	39.8%	39.7%	40.5%	资本公积	34	34	34	34
总资产净利率 ROA	20.8%	15.5%	14.2%	13.9%	盈余公积	452	588	744	933
净资产收益率 ROE	26.4%	20.5%	19.1%	19.0%	未分配利润	0	0	0	0
资本结构与偿债能力：					少数股东权益	577	742	899	1,088
流动比率	4.15	2.88	2.25	1.75	所有者权益合计	741	1,023	1,219	1,566
资产负债率	22.2%	28.0%	26.8%	31.1%	负债和股东权益合计	138	200	100	120
利息保障倍数	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金流量表				
每股指标：					项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
每股收益	1.63	1.13	1.30	1.58	经营活动现金流量	20	95	190	147
每股经营现金流量	0.22	0.79	1.59	1.23	投资活动现金流量	(8)	(150)	(300)	(250)
每股净资产	6.41	6.19	7.49	9.07	筹资活动现金流量	(125)	6	5	5

资料来源：民生证券研究

分析师简介

石山虎，军工行业研究员，2012年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

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。