

上半年盈利能力改善，业绩同比减亏

——天和防务(300397)：2024年半年报点评

投资要点

➤ 营收上升利润减亏，盈利能力改善

2024H1公司实现营业收入2.07亿元，同比上升5.83%；归母净利润-2763.86万元，同比减亏2,012.02万元，减亏幅度为42.13%。2024Q2公司实现营业总收入7175.03万元，同比下降37.3%；归母净利润-3463.66万元，同比下降33.32%。报告期内公司毛利率从2023H1的24.80%提升至2024H1的30.67%。

➤ 军工装备业务线积极拓展市场，多项业务实现重点突破

子公司天伟电子签订的“某型便携式防空导弹情报指挥系统升级改造”项目已通过机关组织的工程样机鉴定补充审查，并已批复转入性能鉴定试验，同时进一步推动了该项目已签订的两个批次订购合同后续的生产交付工作；数字军营业务方面再次签订两个地区的仓库卫士项目；军工配套业务方面与某研究所已签订军方型号配套项目首套样机合同和批产合同，正在按计划生产；海洋装备业务方面，已重点完成了若干个传感器项目的检验验收；国际业务方面，某国军援项目，已顺利完成客户交付；某国升级改造项目二期，已完成工厂验收；某国智能边防项目，首套产品已顺利完成客户交付，第二、三套产品已完成现场安装和系统调试，正在组织客户最终验收。

➤ 5G射频业务线深化产品优势，市场竞争力持续增强

子公司华扬通信带状线产品已完成多个大客户的送样；集中参数隔离器优化产品正在进行中小客户送样。子公司南京彼奥总订单交付数量同比上升，其中，某重点客户铁氧体供应量同比大幅增加；同时，已获得某研究所的合格供方资质，相关产品已小批量供货；在磁铁业务方面，已向客户送样多款产品，其中两款需求量的产品已通过可靠性实验；“无线通讯专用微波旋磁铁氧体及介质陶瓷材料项目”截至目前已竣工验收，进一步巩固了南京彼奥的市场地位。子公司成都通量持续加大力度开拓军品市场，新增多家军品客户；为某大客户供应的产品代码新增6个；在雷达感知芯片领域已为头部客户批量供货。

➤ 空管保障业务有望充分受益低空经济

低空经济依托低空空域，以通用航空为主体呈现综合经济性，为新质生产力新引擎。公司所布局的低空空管保障业务针对低空经济建设的中游市场，是低空经济发展的必行之路。目前，公司已拥有满足低空空管保障的软硬件产品，并且公司部分低空空管保障产品已获得客户认可。报告期内，公司已完成陕西省低空协同管理建设项目调研并形成平台建设方案。

➤ 高导热介质胶膜有望为公司打造新的利润增长点

高导热介质胶膜可用于金属基板和玻璃基板，功率器件PCB板以及算力芯片驱动金属基板需求增长，建筑外立面幕墙的升级驱动玻璃基板需求增长。子公司天和嘉膜半导体封装膜材料正在围绕行业重点客户进行市场攻关；导热材料正在持续开展产品升级，重点转向高导热模块材料进行产品研发及市场开拓；在塑封材料方面已取得部分成果，向用户批量出货；与客户签订的首个光电玻璃项目已进入屏幕调试阶段，相关技术已臻成熟，目前已进入市场推广阶段，未来有望为公司带来持续发展动力和新的增长点。

➤ 投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润为0.41/0.75/1.12亿元，同比增长121.13%/80.12%/49.75%，2024年全年业绩有望扭亏为盈。2024-2026年EPS分别为0.08/0.14/0.22元，对应PE为100/56/37倍，考虑到公司低空经济和介质胶膜相关业务成长空间大，我们将持续关注相关业务进展，维持“增持”评级。

➤ 风险提示

市场环境与国内政策的风险、业绩波动的风险、行业竞争加剧的风险。

投资评级：增持

分析师：褚聪聪

执业登记编号：A0190523050005

chucongcong@yd.com.cn

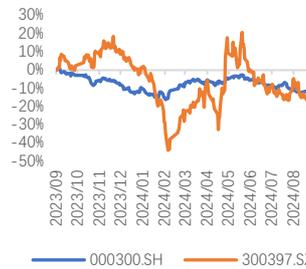
基本数据

前收盘价：8.03元

总股本：5.18亿

总市值：41.57亿

天和防务与沪深300指数近一年走势对比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

财务报表摘要

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6.3	3.5	3.2	3.3	4.9	6.7	营业收入	5.59	5.02	3.51	8.67	9.74	10.91
应收票据及账款	2.3	1.9	1.5	3.5	3.9	4.4	营业成本	3.90	3.58	2.78	5.52	6.13	6.76
预付账款	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5	税金及附加	0.09	0.07	0.07	0.15	0.17	0.20
其他应收款	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	销售费用	0.52	0.45	0.40	0.43	0.49	0.55
存货	2.6	2.5	2.9	5.5	6.0	6.6	管理费用	1.12	1.20	0.99	1.04	1.07	1.09
其他流动资产	1.5	2.5	0.8	1.6	1.8	1.9	研发费用	0.95	1.12	1.22	1.26	1.27	1.31
流动资产总计	13.2	10.9	8.6	13.6	16.3	19.3	财务费用	0.12	-0.32	-0.05	0.05	0.07	0.10
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-0.24	-0.16	-0.23	0.00	0.00	0.01
固定资产	4.1	3.9	3.7	6.6	9.1	7.7	信用减值损失	0.05	-0.41	-0.07	0.07	0.07	0.08
在建工程	3.0	5.2	7.6	3.8	0.0	0.0	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	1.7	投资收益	0.07	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
长期待摊费用	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3.0	3.3	3.2	2.9	2.6	2.5	资产处置收益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	12.3	14.7	16.8	15.5	13.7	12.0	其他收益	0.37	0.16	0.15	0.15	0.15	0.15
资产总计	25.4	25.6	25.5	30.0	31.0	32.4	营业利润	-0.87	-1.44	-2.01	0.47	0.85	1.27
短期借款	0.5	0.3	0.4	0.9	1.0	1.1	营业外收入	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	1.7	1.5	1.7	3.2	3.6	3.9	营业外支出	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	2.8	2.3	3.3	6.2	6.8	7.5	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4.9	4.1	5.5	10.4	11.4	12.5	利润总额	-0.88	-1.41	-2.02	0.47	0.85	1.27
长期借款	0.4	1.9	2.5	1.9	1.2	0.6	所得税	-0.11	0.25	0.21	-0.00	-0.00	-0.00
其他非流动负债	0.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	净利润	-0.77	-1.66	-2.23	0.47	0.85	1.27
非流动负债合计	0.7	3.2	3.9	3.3	2.6	1.9	少数股东损益	-0.05	-0.15	-0.27	0.06	0.10	0.15
负债合计	5.6	7.3	9.4	13.6	14.0	14.5	归属母公司股东净利润	-0.72	-1.51	-1.96	0.41	0.75	1.12
股本	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	EBITDA	-0.05	-1.01	-1.32	1.88	2.62	3.02
资本公积	10.7	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	NOPLAT	-0.94	-2.26	-2.41	0.52	0.87	1.27
留存收益	3.9	2.4	0.4	0.7	1.2	2.0	EPS(元)	-0.14	-0.29	-0.38	0.08	0.14	0.22
归属母公司权益	19.8	18.4	16.4	16.7	17.2	18.0							
少数股东权益	0.1	-0.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	主要财务比率						
股东权益合计	19.8	18.3	16.1	16.4	17.0	17.9	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债和股东权益合计	25.4	25.6	25.5	30.0	31.0	32.4	成长能力						
							营收增长率	-54.3%	-10.2%	-30.1%	147%	12.3%	12.0%
现金流量表							营业利润增长率	15.0%	15.0%	-137%	-64.5%	-40.3%	123.4%
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EBIT 增长率	-129%	-128%	-19.1%	125%	67.6%	46.0%
税后经营利润	-0.8	-1.7	-2.2	0.3	0.7	1.2	EBITDA 增长率	-102%	-2058%	-30.0%	243%	39.5%	15.3%
折旧与摊销	0.7	0.7	0.7	1.4	1.7	1.7	归母净利润增长率	-170%	-110%	-29.5%	121%	80.1%	49.8%
财务费用	0.1	-0.3	-0.0	0.1	0.1	0.1	经营现金流增长率	-90.9%	-346%	9.6%	159%	492.7%	16.3%
投资损失	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	盈利能力						
营运资金变动	0.5	-0.6	0.4	-1.5	-0.3	-0.3	毛利率	30.1%	28.6%	20.8%	36.3%	37.0%	38.0%
其他经营现金流	-0.1	1.2	0.5	0.2	0.2	0.2	净利率	-13.8%	-33.1%	-63.6%	5.4%	8.7%	11.6%
经营性现金净流量	0.3	-0.8	-0.7	0.4	2.4	2.8	营业利润率	-15.6%	-28.6%	-57.4%	5.4%	8.7%	11.7%
资本支出	2.7	2.1	2.4	0.0	0.0	-0.0	ROE	-3.6%	-8.2%	-11.9%	2.5%	4.2%	6.0%
长期投资	0.9	-1.2	1.8	0.0	0.0	0.0	ROA	-2.8%	-5.9%	-7.7%	1.4%	2.4%	3.4%
其他投资现金流	0.1	-1.0	-0.1	0.0	-0.0	-0.1	ROIC	-7.4%	-17.0%	-16.4%	3.5%	5.5%	8.8%
投资性现金净流量	-1.7	-4.3	-0.7	0.0	-0.0	-0.1	估值倍数						
短期借款	0.1	-0.1	0.1	0.5	0.1	0.1	P/E	-57.64	-27.48	-21.23	100.45	55.77	37.24
长期借款	0.4	1.5	0.7	-0.7	-0.7	-0.6	P/S	7.44	8.28	11.85	4.80	4.27	3.81
普通股增加	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	2.10	2.26	2.54	2.47	2.37	2.23
资本公积增加	7.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	-2.0	0.7	0.2	-0.0	-0.0	-0.0	EV/EBIT	-95.82	-25.60	-25.31	77.88	44.06	28.27
筹资性现金净流量	6.6	2.2	0.9	-0.2	-0.6	-0.5	EV/EBITDA	-1549	-43.80	-39.66	21.59	14.67	11.92
现金流量净额	5.1	-2.8	-0.4	0.2	1.8	2.2	EV/NOPLAT	-77.28	-19.65	-21.64	77.51	43.93	28.27

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。