

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.07
总股本/流通股本(亿股)	1.57 / 1.15
总市值/流通市值(亿元)	25 / 18
52周内最高/最低价	19.50 / 11.35
资产负债率(%)	8.6%
市盈率	76.52
第一大股东	宋金锁

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

天秦装备(300922)

弹药放量驱动业绩较快增长，向导弹领域扩张提供长期驱动力

● 事件

4月9日，天秦装备发布2024年年报。2024年，公司实现营业收入2.31亿元，同比增长49%；实现归母净利润0.42亿元，同比增长29%。

● 点评

1、受益于弹药产业高景气，公司业绩实现较快增长。公司系装备防护领域的核心供应商，主要产品包括以高分子复合材料及金属材料制成的弹药防护装备及装备零部件，公司产品已被广泛应用于已列装及在研的大、中、小口径炮弹、常规枪械弹药及特种新型装备等领域。公司专用防护装置产品属于消耗品，一次性使用。2024年，公司实现营业收入2.31亿元，同比增长49%，其中专用防护装置实现营收2.06亿元，同比增长37%，装备零部件实现营业收入0.24亿元，同比增长743%；整体毛利率为35.40%，比去年同期下降2.97个百分点；实现归母净利润0.42亿元，同比增长29%，利润增速低于营收增速，主要是由于2024年公司首次授予限制性股票增加当年摊销费用1653万元，若不考虑该因素，公司归母净利润应为0.58亿元，同比增长81%。公司近年来经营性净现金流一直大于净利润，2024年实现经营性净现金流0.76亿，公司在手现金与交易性金融资产合计为4.65亿元，另外部分贷款在2025年1、2月份收回，在手资金充裕。

2、从弹药向导弹领域扩张，打开成长空间。公司正在研发多型导弹防护箱体、储运发一体式导弹发射筒体、大型火箭舱体金属包装箱，防护装备从弹药拓展至价值量更大的导弹、火箭等领域，其中多数项目已完成样机研制，1型储运发一体式导弹发射筒体已完成首批供货，为公司提供了新的业绩增长点。我们认为，导弹市场空间要远大于弹药，进军导弹领域为公司成长提供了长期驱动力。

3、围绕弹药产业链横纵双向延伸。公司已成立全资子公司诚达科技及控股子公司秦晖新材，满足高分子材料持续增长的采购需求，极大降低公司核心原材料的采购成本；为进一步满足公司战略规划及业务需要，提升公司在新材料、装备智能化、信息化等方面的研发创新能力和市场竞争力，公司已成立全资子公司北京天秦，进一步整合京津冀三地资源和产业链，形成更加完善的产业结构和业务体系，继续在专用防护装置及装备零部件等领域深耕，并筹建面向新材料、装备智能化、信息化、无人化等领域的研发中心，丰富产品种类、推动性能升级，提升公司整体竞争力。

4、受益于弹药放量、向导弹领域拓展以及业务不断延伸，公司业绩有望保持较快增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.85、1.46 和 2.05 亿元，同比增长 104%、72%、40%，当前股价对应 PE 为 36、21 和 15 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

弹药放量不及预期；业务拓展低于预期；行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	231	350	463	604
增长率(%)	49.14	51.98	32.28	30.29
EBITDA（百万元）	47.66	97.23	162.92	224.15
归属母公司净利润（百万元）	41.68	85.01	146.48	205.49
增长率(%)	29.49	103.97	72.30	40.28
EPS(元/股)	0.27	0.54	0.93	1.31
市盈率（P/E）	72.54	35.56	20.64	14.71
市净率（P/B）	3.35	3.23	2.88	2.50
EV/EBITDA	38.02	27.44	16.44	11.82

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	231	350	463	604	营业收入	49.1%	52.0%	32.3%	30.3%
营业成本	149	215	284	365	营业利润	12.8%	102.9%	66.7%	38.8%
税金及附加	2	4	5	6	归属于母公司净利润	29.5%	104.0%	72.3%	40.3%
销售费用	3	4	6	6	获利能力				
管理费用	27	21	23	24	毛利率	35.4%	38.6%	38.7%	39.6%
研发费用	8	14	15	15	净利率	18.1%	24.3%	31.6%	34.0%
财务费用	-8	-9	-7	-7	ROE	4.6%	9.1%	13.9%	17.0%
资产减值损失	-3	-8	-1	-3	ROIC	3.6%	8.2%	13.3%	16.4%
营业利润	47	96	159	221	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.5%	17.3%	19.4%	20.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.78	3.28	2.78	2.57
利润总额	47	96	159	221	营运能力				
所得税	5	11	13	15	应收账款周转率	3.74	3.50	3.37	3.34
净利润	42	85	146	205	存货周转率	3.95	5.68	5.79	5.65
归母净利润	42	85	146	205	总资产周转率	0.23	0.32	0.38	0.43
每股收益(元)	0.27	0.54	0.93	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.27	0.54	0.93	1.31
货币资金	438	355	345	375	每股净资产	5.76	5.98	6.70	7.73
交易性金融资产	27	27	27	27	估值比率				
应收票据及应收账款	125	184	243	318	PE	72.54	35.56	20.64	14.71
预付款项	1	1	2	2	PB	3.35	3.23	2.88	2.50
存货	34	41	57	72	现金流量表				
流动资产合计	626	609	674	795	净利润	42	85	146	205
固定资产	62	54	47	40	折旧和摊销	11	10	11	10
在建工程	259	372	485	598	营运资本变动	22	-26	-21	-29
无形资产	41	41	41	41	其他	1	9	-16	-20
非流动资产合计	419	525	630	736	经营活动现金流净额	76	79	120	167
资产总计	1045	1133	1304	1531	资本开支	-83	-116	-116	-116
短期借款	0	0	0	0	其他	126	5	19	24
应付票据及应付账款	104	151	199	256	投资活动现金流净额	44	-111	-98	-92
其他流动负债	27	35	43	53	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	131	186	243	309	债务融资	0	0	0	0
其他	10	10	10	10	其他	-38	-51	-32	-45
非流动负债合计	10	10	10	10	筹资活动现金流净额	-38	-51	-32	-45
负债合计	141	196	253	319	现金及现金等价物净增加额	82	-83	-10	30
股本	157	157	157	157					
资本公积金	541	541	541	541					
未分配利润	172	193	285	415					
少数股东权益	1	1	1	1					
其他	33	46	68	99					
所有者权益合计	903	937	1052	1212					
负债和所有者权益总计	1045	1133	1304	1531					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048