

## 三角防务 (300775)

# 2023 年中报点评: 航空锻件核心供应商, 有望受益于下游高景气

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,876	2,444	3,170	3,824
同比	60%	30%	30%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	625	810	1,053	1,270
同比	52%	30%	30%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.14	1.47	1.91	2.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.55	19.70	15.16	12.56

**关键词:** #市盈率低于过去十年历史平均

**事件:** 2023 年 8 月 25 日, 公司发布了 2023 年半年度业绩报告。公司 2023 年上半年实现营收 12.74 亿元, 同比增长 39.72%, 归母净利润 4.21 亿元, 同比增长 39.77%; 扣非净利润 4.14 亿元, 同比增长 39.05%。

**投资要点**

■ **Q2 归母净利润同增 26.97%, 盈利能力保持稳定。**2023 年上半年公司营收 12.74 亿元, 同比增长 39.72%, 归母净利润 4.21 亿元, 同比增长 39.77%; 毛利率为 46.46% (同比-0.21pct), 归母净利率 33.04% (同比+0.01pct)。其中 Q2 季度营收 6.15 亿元, 同增 27.14%, 归母净利润 2.03 亿元, 同增 26.97%, 扣非净利润 1.96 亿元, 同增 23.82%。公司坚持主业, 专注于钛合金、高温合金、高强度钢等锻件领域, 完善产品研发、生产和销售服务体系, 取得了良好业绩成果。

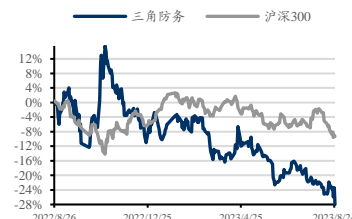
■ **专注研发占据竞争优势, 锻压领域技术实力雄厚。**公司 2023 年上半年研发费用高达 3078.69 万元, 同比增长 36.97%, 体现公司对高新技术研发的重视。公司研发团队在大型锻件产品制造行业积累了丰富的研究成果和技术, 目前取得 11 项发明专利、12 项实用新型专利, 这些专利均为业内领先水平, 并在军工领域得到充分应用。

■ **航空锻件核心供应商, 有望受益于下游高景气。**我国现役军机数量有限, 先进机型结构与世界空军强国之间差距较大, 十四五后期存在强烈升级换装需求。公司拥有的 400MN 大型模锻液压机是目前世界上最大的单缸精密模锻液压机, 具有刚性好、压力稳定、压制精度高、生产工艺范围宽广、批量锻件一致性好等特点, 参与到新一代战斗机、大型运输机等军工装备重要型号预研到定型的整个阶段。公司具有生产军工产品全部资质, 积累了稳定的、优质的国防军工企业等客户资源, 有望充分受益于军机升级换代需求。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于十四五军工行业高景气, 并考虑公司在锻造领域的核心地位, 我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 8.10(-0.57)/10.53(-1.09)/12.70(-2.34)亿元; 对应 PE 分别为 20/15/13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 应收账款坏账风险; 3) 客户集中度较高风险。

**股价走势**



**市场数据**

收盘价(元)	29.01
一年最低/最高价	28.70/46.96
市净率(倍)	3.24
流通 A 股市值(百万元)	15,416.83
总市值(百万元)	15,962.19

**基础数据**

每股净资产(元,LF)	8.96
资产负债率(% ,LF)	34.27
总股本(百万股)	550.23
流通 A 股(百万股)	531.43

**相关研究**

《三角防务(300775): 2022 年年报点评: 营入同增 60%, 产业链纵向延伸》

2023-04-24

《三角防务(300775): 2021 年年报点评: 合金锻压业务增长迅速, 积极拓宽产业结构》

2022-04-24

## 三角防务三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5,712</b>	<b>7,879</b>	<b>9,489</b>	<b>10,519</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,876</b>	<b>2,444</b>	<b>3,170</b>	<b>3,824</b>
货币资金及交易性金融资产	3,189	6,098	5,903	8,606	营业成本(含金融类)	1,010	1,365	1,805	2,184
经营性应收款项	1,319	314	1,994	177	税金及附加	10	11	13	15
存货	1,180	1,443	1,567	1,712	销售费用	6	9	13	20
合同资产	0	0	0	0	管理费用	51	98	127	153
其他流动资产	24	24	25	25	研发费用	58	84	116	136
<b>非流动资产</b>	<b>1,258</b>	<b>1,531</b>	<b>1,749</b>	<b>1,997</b>	财务费用	(17)	(8)	(43)	(39)
长期股权投资	0	100	200	300	加:其他收益	7	5	7	8
固定资产及使用权资产	732	863	980	1,080	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	185	199	182	162	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	61	89	108	176	减值损失	(50)	3	4	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>716</b>	<b>893</b>	<b>1,151</b>	<b>1,368</b>
其他非流动资产	278	278	278	278	营业外净收支	1	9	0	5
<b>资产总计</b>	<b>6,971</b>	<b>9,410</b>	<b>11,238</b>	<b>12,517</b>	<b>利润总额</b>	<b>717</b>	<b>902</b>	<b>1,151</b>	<b>1,373</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,368</b>	<b>1,401</b>	<b>2,175</b>	<b>2,184</b>	减:所得税	92	92	98	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	50	100	150	<b>净利润</b>	<b>625</b>	<b>810</b>	<b>1,053</b>	<b>1,270</b>
经营性应付款项	1,155	1,185	1,889	1,830	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>625</b>	<b>810</b>	<b>1,053</b>	<b>1,270</b>
其他流动负债	212	165	186	203	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.47	1.91	2.31
非流动负债	901	901	901	901	EBIT	698	882	1,103	1,325
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	743	942	1,170	1,400
应付债券	809	809	809	809	毛利率(%)	46.20	44.15	43.07	42.90
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	33.29	33.16	33.22	33.22
其他非流动负债	88	88	88	88	收入增长率(%)	60.06	30.23	29.74	20.63
<b>负债合计</b>	<b>2,269</b>	<b>2,302</b>	<b>3,077</b>	<b>3,085</b>	归母净利润增长率(%)	51.51	29.71	29.97	20.64
归属母公司股东权益	4,701	7,108	8,161	9,432					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,701</b>	<b>7,108</b>	<b>8,161</b>	<b>9,432</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,971</b>	<b>9,410</b>	<b>11,238</b>	<b>12,517</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	425	1,616	70	3,005	每股净资产(元)	9.10	12.63	14.55	16.85
投资活动现金流	(320)	(320)	(279)	(314)	最新发行在外股份(百万股)	550	550	550	550
筹资活动现金流	1,691	1,613	14	12	ROIC(%)	13.93	11.74	11.84	12.60
现金净增加额	1,796	2,909	(195)	2,703	ROE-摊薄(%)	13.29	11.40	12.90	13.47
折旧和摊销	44	60	67	74	资产负债率(%)	32.56	24.46	27.38	24.65
资本开支	(383)	(221)	(180)	(215)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.55	19.70	15.16	12.56
营运资本变动	(292)	725	(1,081)	1,631	P/B(现价)	3.19	2.30	1.99	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>