

## 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

买入 (首次)

2022 年 04 月 24 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,172	1,771	2,365	2,833
同比	91%	51%	34%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	412	607	852	1,071
同比	102%	47%	40%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.83	1.22	1.72	2.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.19	28.67	20.43	16.24

**事件:** 公司发布 2021 年报, 全年实现营业收入 11.72 亿元, 同比增长 90.67%; 实现归母净利润 4.12 亿元, 同比增长 101.70%; 实现扣非净利润 4.05 亿元, 同比增长 121.58%。

#### 投资要点

- **业绩增长迅速, 毛利率小幅上涨。** 营收端大幅增长主要为特种合金锻压产值增加所致, 全年特种合金锻压分支营收为 11.47 亿元, 同比大增 94.97%, 占公司总营收的 97.90%。分产品来看, 公司主要营收来源于模锻件产品, 营收达 11.14 亿元, 占总营收的 95.05%。公司整体产品毛利率较 2020 年同期小幅提升 2.13pct, 其中模锻件业务毛利率提升 1.24 pct。
- **专注军用装备结构件业务, 受益于军工行业高景气。** 公司主要从事军用飞机结构件和发动机部件的业务, 具备国内领先世界先进的 400MN 模锻液压机技术, 进入航空、航天、船舶等领域的各大主机厂供应商名录, 产品已应用于新一代战斗机、新一代运输机及新一代直升机等, 在建军百年目标以及实战化训练的推动下, 各装备型号放量速度加快, 公司业绩有望快速增长。
- **筹建智能制造基地, 拓展高附加值业务。** 公司 2021 年上半年完成可转债的发行, 共募集 90437.27 万元, 主要用于建设先进航空零部件智能互联制造基地项目, 项目已顺利开工。目前公司锻件产品以毛坯状态为主, 后续将全面向粗加工状态及精密加工状态交付转变, 挖掘锻件产业链延伸的附加值, 巩固并扩大公司在国内航空锻件领域的优势地位。同时开展航空领域蒙皮镜像铣先进加工业务, 目前国内仅有少数几家主机厂开展此业务, 市场竞争较小, 附加价值高, 项目可增大公司在航空制造领域的市场份额, 增强公司的产业竞争力。
- **盈利预测与投资评级:** 基于十四五期间军工行业高景气状态, 以及公司在国内航空锻件的领先地位, 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 6.07 亿元、8.52 亿元以及 10.71 亿元, EPS 分别为 1.22 元、1.72 元及 2.16 元, 对应 PE 分别为 29/20/16 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	35.10
一年最低/最高价	28.77/53.86
市净率(倍)	7.13
流通 A 股市值(百万元)	9,267.22
总市值(百万元)	17,392.87

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.92
资产负债率(% ,LF)	41.32
总股本(百万股)	495.52
流通 A 股(百万股)	264.02

#### 相关研究

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3,246	3,231	3,576	4,040	<b>营业总收入</b>	1,172	1,771	2,365	2,833
货币资金及交易性金融资产	1,455	1,564	1,455	1,755	营业成本(含金融类)	625	952	1,273	1,526
经营性应收款项	736	845	1,023	977	税金及附加	4	6	8	10
存货	1,020	783	1,046	1,254	销售费用	5	5	7	8
合同资产	0	0	12	11	管理费用	36	53	71	85
其他流动资产	35	39	41	42	研发费用	43	35	47	28
<b>非流动资产</b>	886	1,103	1,285	1,315	财务费用	-11	46	46	46
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	43	57	69
固定资产及使用权资产	678	858	968	1,032	投资净收益	0	-1	-1	-1
在建工程	58	93	123	67	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	62	62	101	122	减值损失	-3	-30	-7	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	4	7	8	<b>营业利润</b>	475	684	962	1,194
其他非流动资产	86	86	86	86	营业外净收支	2	2	1	2
<b>资产总计</b>	4,131	4,334	4,862	5,355	<b>利润总额</b>	477	686	963	1,196
<b>流动负债</b>	840	1,060	1,434	1,625	减:所得税	65	80	112	124
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	412	607	852	1,071
经营性应付款项	734	939	1,290	1,460	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	5	6	8	<b>归属母公司净利润</b>	412	607	852	1,071
其他流动负债	100	116	138	157	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.22	1.72	2.16
非流动负债	835	835	835	835	EBIT	464	718	958	1,175
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	501	779	1,022	1,242
应付债券	762	762	762	762	毛利率(%)	46.66	46.22	46.17	46.15
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	35.17	34.26	36.01	37.81
其他非流动负债	73	73	73	73	收入增长率(%)	90.67	51.05	33.52	19.81
<b>负债合计</b>	1,675	1,895	2,269	2,460	归母净利润增长率(%)	101.70	47.15	40.35	25.79
归属母公司股东权益	2,457	2,439	2,592	2,895					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	2,457	2,439	2,592	2,895					
<b>负债和股东权益</b>	4,131	4,334	4,862	5,355					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	374	1,093	894	1,220	每股净资产(元)	4.64	4.60	4.91	5.52
投资活动现金流	-216	-306	-252	-98	最新发行在外股份(百万股)	496	496	496	496
筹资活动现金流	850	-677	-752	-821	ROIC(%)	15.61	19.78	25.83	30.03
现金净增加额	1,008	109	-109	301	ROE-摊薄(%)	16.78	24.87	32.85	36.99
折旧和摊销	37	60	64	67	资产负债率(%)	40.54	43.72	46.68	45.93
资本开支	-136	-304	-248	-96	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.19	28.67	20.43	16.24
营运资本变动	-89	332	-100	10	P/B(现价)	7.57	7.63	7.15	6.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所

## 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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

