

收缩定增规模至 20.5 亿元；股权激励继续推进

2022 年 07 月 11 日

► **事件：**公司 7 月 8 日发布公告：1) 修订 2022 年定增预案，修订后拟募资不超过 20.46 亿元，用于航空精密模锻产业深化提升项目等三项建设项目，并补充流动资金。2) 调整 2022 年股权激励计划的激励对象、授予数量及授予价格，调整后向 78 名激励对象首次授予限制性股票 373 万股，占总股本 0.75%，授予价格为 21.92 元/股（对应当日股价 4.4 折）。**我们综合点评如下：**

► **募投项目聚焦航空和航发锻造，并向下游部件装备延伸。**本次是公司 2 月份定增预案的修订，主要调整了定增金额和资金投向：1) 募资额由之前的 31.27 亿元调整为 20.46 亿元；2) 调减了“航天火箭箭体结构智能制造”和“先进航空零部件智能互联制造基地”两个项目，剩余 3 项建设项目的投资额及规划不变。定增预案修改后，公司更加聚焦航空锻造，同时在航空发动机锻造方面继续深化布局。保留的三个募投项目如下：1) 航空精密模锻产业深化提升项目：建设中小锻件生产线，帮助公司形成大型、中型、小型精密锻件的全覆盖供应能力，投资 3.3 亿元，达产后预计实现年营收 2.8 亿元；2) 航空发动机叶片精锻项目：新建航空发动机叶片生产线，可拓展公司航空发动机产品线，投资 5.3 亿元，达产后预计实现年营收 3.6 亿元；3) 航空数字化集成中心项目，旨在由锻件产业链向下游部组件装配延伸，满足主机厂部组件装配的外协配套需求。投资 7.1 亿元，达产后预计实现年营收 3.0 亿元。以上三个扩产项目建设周期均为 36 个月。4) 补充流动资金 6 亿元，用于改善资本结构，提高资源配置效率。以上四个项目共需投资 21.6 亿元，其中 20.5 亿元资金来自本次募资。

► **继续推进股权激励落地。**本次股权激励计划首次授予限制性股票 373 万股，占比 0.75%（总股本 4.96 亿股）；预留部分授予数量由 100 万股调整为 93.25 万股；首次激励对象由 82 人调整为 78 人（占总人数的 20%），主要系 1 名激励对象离职及 3 名激励对象自愿放弃；授予价格由 22.01 元/股调整为 21.92 元/股（2022/7/8 收盘价 50.32 元，对应 4.4 折）。相应地，**股权激励费用摊销由 8796 万元调整为 1.06 亿元，2022~2025 年分别摊销 2759 万元、5076 万元、2141 万元、617 万元。**

► **投资建议：**我们认为，公司深耕高端航空锻造领域，通过定增扩产，不断延伸业务领域，形成大中小型精密锻件的全覆盖供应能力，打造在原材料和主机厂之间的“锻件——零部件加工——部组件装备”综合业务平台，打开长期成长空间。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 6.36 亿元、8.47 亿元、10.87 亿元。当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 39x/29x/23x。我们考虑到“十四五”装备发展的高景气度和公司积极的业务拓展，给予公司 2023 年 35 倍 PE，公司 2023 年 EPS 为 1.71 元/股，对应目标价 59.85 元。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**募投项目建设不及预期、原材料供应不足、价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1172	1765	2292	2928
增长率（%）	90.7	50.5	29.9	27.8
归属母公司股东净利润（百万元）	412	636	847	1087
增长率（%）	101.7	54.3	33.1	28.5
每股收益（元）	0.83	1.28	1.71	2.19
PE	60	39	29	23
PB	10.2	8.2	6.5	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 07 月 08 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

50.32 元

目标价：

59.85 元



分析师：尹会伟

执业证号：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理：孔厚融

执业证号：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

1. 三角防务 (300775.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：2021 年业绩翻倍增长；股权激励彰显发展信心
2. 三角防务 (300775.SZ) 点评报告：定增扩产业务线延伸，股权激励彰显发展信心

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1172	1765	2292	2928
营业成本	625	917	1175	1497
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	5	8	9	10
管理费用	36	54	63	72
研发费用	43	65	81	103
EBIT	464	715	957	1235
财务费用	-11	-9	-11	-11
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	475	734	977	1256
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	477	736	979	1258
所得税	65	100	133	170
净利润	412	636	847	1087
归属于母公司净利润	412	636	847	1087
EBITDA	501	761	1006	1287

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1373	2151	2867	3656
应收账款及票据	655	894	1044	1331
预付款项	16	24	30	39
存货	1020	887	1082	1382
其他流动资产	182	215	244	280
流动资产合计	3246	4171	5267	6688
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	678	713	741	764
无形资产	62	77	92	107
非流动资产合计	886	923	957	988
资产合计	4131	5093	6224	7676
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	734	1076	1378	1756
其他流动负债	106	131	154	181
流动负债合计	840	1207	1532	1937
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	835	835	835	835
非流动负债合计	835	835	835	835
负债合计	1675	2042	2367	2772
股本	496	496	496	496
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2457	3052	3857	4903
负债和股东权益合计	4131	5093	6224	7676

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	90.67	50.54	29.87	27.76
EBIT 增长率	119.32	53.97	33.80	29.11
净利润增长率	101.70	54.30	33.07	28.46
盈利能力 (%)				
毛利率	46.66	48.05	48.74	48.87
净利率	35.17	36.04	36.93	37.14
总资产收益率 ROA	9.98	12.49	13.60	14.17
净资产收益率 ROE	16.78	20.85	21.95	22.18
偿债能力				
流动比率	3.86	3.46	3.44	3.45
速动比率	2.63	2.70	2.71	2.72
现金比率	1.64	1.78	1.87	1.89
资产负债率 (%)	40.54	40.09	38.03	36.12
经营效率				
应收账款周转天数	134.34	120.91	108.82	108.82
存货周转天数	595.22	357.13	339.27	339.27
总资产周转率	0.28	0.35	0.37	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.28	1.71	2.19
每股净资产	4.96	6.16	7.78	9.89
每股经营现金流	0.75	1.82	1.69	1.84
每股股利	0.09	0.09	0.09	0.09
估值分析				
PE	60	39	29	23
PB	10.2	8.2	6.5	5.1
EV/EBITDA	48.56	30.94	22.71	17.13
股息收益率 (%)	0.18	0.18	0.18	0.18

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	412	636	847	1087
折旧和摊销	37	46	49	52
营运资金变动	-76	217	-59	-230
经营活动现金流	374	900	838	911
资本开支	-136	-81	-81	-81
投资	-80	0	0	0
投资活动现金流	-216	-81	-81	-81
股权募资	15	0	0	0
债务募资	893	0	0	0
筹资活动现金流	850	-41	-41	-41
现金净流量	1008	778	715	789

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001