

# 三角防务 (300775.SZ)

## 2022H1 营收、归母净利润同比增长 95.35%、82.35%

**事件：公司发布 2022 年中报。**2022H1 公司实现营收 9.12 亿元，同比+95.35%；归母净利润 3.01 亿元，同比+82.35%，扣非归母净利润 2.98 亿元，同比+86.87%。单季度看，2022Q2 公司实现营收 4.84 亿元，同比+73.89%，环比+13.15%，归母净利润 1.6 亿元，同比+76.36%，环比+12.79%，扣非归母净利润 1.59 亿元，同比+78.24%，环比+13.73%，2022H1 营收、业绩同比高增长，环比实现两位数增长，整体符合预期。

**利润表：模锻件营收高增长，毛利率进一步提升。**收入端，模锻件实现营收 7.96 亿元，同比+79.72%，表明军机产业链景气度高。盈利能力端，2022H1 公司整体毛利率 46.47%，同比下降 0.43pct，其中模锻件毛利率 48.71%，高于整体毛利率且同比提高 1.27pct，整体净利率 33.03%，同比下降 2.35pct；费用端，2022H1 公司期间费用率 3.6%，同比下降 2.6pct，其中销售/管理/研发费率分别-0.2/-2.57/-1.53pct，财务费用同比下降 63.89%，主要是利息收入增长。

**资产负债表：存货等科目表明公司未来有望实现快速增长。**22H1 公司存货 11.93 亿元，较 21 年末增长 16.96%，较 22Q1 增长 13.19%，其中原材料、在产品分别为 4.55、3.36 亿元，较 21 年末分别增长 24.14%、25.05%，表明需求旺盛，公司加大备货、加紧生产节奏。22H1 应收票据及账款 12.62 亿元，较 22Q1 增长 25.57%，主要是订单增长所致。

**成长路径：平台化发展航空模锻产业，持续聚焦航空高景气赛道。**

**1、军机：**以四代机、大型运输机大型模锻件为核心，并秉承军工产品“生产一代、研制一代、预研一代、探索一代”的格局，领先于同行业率先介入舰载机、歼击机、高教机、重型直升机、远程轰炸机等新型军机的研制，众多在研技术与储备型号产品将有望持续应用于下一代航空装备。

**2、军用航发：**紧抓航发市场需求爆发式增长，充分受益于主机厂“小核心、大协作”体系下外协比例加大。此外，公司深度布局下一代大推重比、中推航发盘锻件，在研型号转批产后将有力拉动公司航发锻造业务规模。

**3、飞机蒙皮：**蒙皮是覆盖在飞机骨架结构外的重要受力构件，需求角度看“十四五”期间军机加速放量，蒙皮市场空间巨大。供给角度看国内仅洪都航空引进一台进口镜像铣设备用于 C919 蒙皮加工，无法满足 C919 大批产需求。2021 年公司发行可转债募资 4.05 亿元建设飞机蒙皮产线，全面达产后将成为国内最具规模化蒙皮加工龙头企业。

**4、商用航发：**不至于军用航发，公司已深度参与 CJ1000/2000 发动机型号研制工作，未来商用航发批产后将带来巨大成长空间。

**5、储备项目：**公司凭借民营企业灵活的机制以及快速响应能力，正在横向纵向拓展产品线。具体布局方向包括：机加工件、航空中小型模锻件、航空发动机精锻叶片等。

**投资建议：**公司以四代机、大型运输机模锻件作为核心，深度布局下一代军机、航发锻件，并借助其平台型产品布局横向纵向拓展产品线，未来成长路径清晰，“十四五”期间将获得快速发展。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.51、9.02、12.01 亿元，对应 PE 分别为 34X、25X、19X，维持“买入”评级。

**风险提示：**需求不及预期；产能释放不及预期；储备项目等进展不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	615	1,172	1,735	2,327	3,011
增长率 yoy (%)	0.2	90.7	48.0	34.1	29.4
归母净利润(百万元)	204	412	651	902	1,201
增长率 yoy (%)	6.4	101.7	57.9	38.6	33.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.41	0.83	1.30	1.81	2.41
净资产收益率(%)	10.6	16.8	21.2	23.0	23.6
P/E(倍)	109.6	54.4	34.4	24.8	18.7
P/B(倍)	11.6	9.8	7.7	5.9	4.5

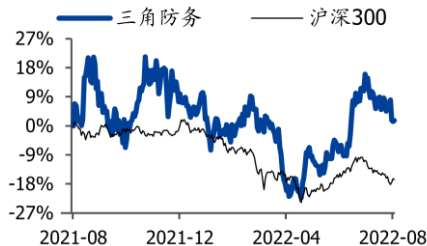
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 8 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
8月8日收盘价(元)	44.89
总市值(百万元)	22,413.19
总股本(百万股)	499.29
其中自由流通股(%)	96.26
30日日均成交量(百万股)	6.70

### 股价走势



### 作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

### 相关研究

1、《三角防务(300775.SZ)：布局军机、航空发动机等高景气赛道的锻件平台厂商》2022-06-21

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1840	3246	3809	4623	5671
现金	368	1373	1867	2403	3479
应收票据及应收账款	640	655	733	818	810
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	1	16	10	25	21
存货	764	1020	1016	1195	1178
其他流动资产	67	181	181	181	181
<b>非流动资产</b>	755	886	1065	1246	1449
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	572	678	831	989	1168
无形资产	61	62	66	72	78
其他非流动资产	121	146	168	186	203
<b>资产总计</b>	2595	4131	4874	5869	7120
<b>流动负债</b>	592	840	972	1099	1192
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	370	734	675	755	788
其他流动负债	223	106	297	345	404
<b>非流动负债</b>	76	835	835	835	834
长期借款	0	762	762	762	762
其他非流动负债	76	73	73	73	73
<b>负债合计</b>	669	1675	1807	1934	2027
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	496	496	499	499	499
资本公积	773	774	774	774	774
留存收益	658	1029	1588	2330	3342
归属母公司股东权益	1926	2457	3067	3935	5093
<b>负债和股东权益</b>	2595	4131	4874	5869	7120

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	-73	374	539	713	1259
净利润	204	412	651	902	1201
折旧摊销	32	37	37	47	57
财务费用	-6	-11	-22	-37	-60
投资损失	-14	0	0	0	0
营运资金变动	-311	-89	-127	-199	61
其他经营现金流	22	24	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	268	-216	-217	-228	-259
资本支出	162	137	180	181	202
长期投资	415	-80	0	0	0
其他投资现金流	844	-159	-37	-47	-57
<b>筹资活动现金流</b>	-52	850	171	50	77
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	762	0	0	0
普通股增加	0	0	4	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-52	87	168	50	77
<b>现金净增加额</b>	143	1008	494	536	1077

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	615	1172	1735	2327	3011
营业成本	338	625	916	1216	1543
营业税金及附加	4	4	3	6	6
营业费用	4	5	5	7	9
管理费用	27	36	47	54	60
研发费用	24	43	47	54	60
财务费用	-6	-11	-22	-37	-60
资产减值损失	-6	-10	3	-9	-12
其他收益	14	10	20	30	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	232	475	755	1067	1436
营业外收入	0	4	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	232	477	755	1067	1435
所得税	27	65	104	164	234
<b>净利润</b>	204	412	651	902	1201
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	204	412	651	902	1201
EBITDA	252	523	769	1074	1429
EPS (元)	0.41	0.83	1.30	1.81	2.41

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.2	90.7	48.0	34.1	29.4
营业利润(%)	2.8	104.8	59.0	41.3	34.5
归属于母公司净利润(%)	6.4	101.7	57.9	38.6	33.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	45.0	46.7	47.2	47.8	48.8
净利率(%)	33.2	35.2	37.51	38.78	39.89
ROE(%)	10.6	16.8	21.2	23.0	23.6
ROIC(%)	9.7	12.8	15.4	17.4	18.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.8	40.5	37.1	33.0	28.5
净负债比率(%)	-15.2	-21.9	-27.5	-33.8	-46.1
流动比率	3.1	3.9	3.9	4.2	4.8
速动比率	1.7	2.5	2.8	3.0	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.0	1.8	2.5	3.0	3.7
应付账款周转率	0.9	1.1	1.3	1.7	2.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.83	1.30	1.81	2.41
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	0.75	1.08	1.43	2.52
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.60	5.82	7.56	9.88
<b>估值比率</b>					
P/E	109.6	54.4	34.4	24.8	18.7
P/B	11.6	9.8	7.7	5.9	4.5
EV/EBITDA	87.6	41.7	28.0	19.5	14.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 8 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
邮编：100032  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
邮编：200120  
电话：021-38124100  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com