

1Q23 业绩增长 54%；盈利能力保持较高水平

2023 年 04 月 23 日

➤ **事件：**公司 4 月 20 日发布 2022 年报和 2023 一季报，2022 全年实现营收 18.8 亿元，YoY+60.1%；归母净利润 6.2 亿元，YoY+51.5%；扣非归母净利润 6.2 亿元，YoY+52.3%。**公司 2022 年业绩符合市场预期。**1Q23 实现营收 6.6 亿元，YoY+53.9%；归母净利润 2.2 亿元，YoY+54.2%；扣非归母净利润 2.2 亿元，YoY+56.4%。**公司 2023 年一季度业绩好于市场预期。**主要是销售订单增加推动收入高速增长，工艺优化和规模效应提升公司盈利能力。

➤ **4Q22 业绩同比增长 14%；工艺优化保持较高盈利能力。**1) 单季度看，4Q22 实现营收 4.1 亿元，同比增加 1.7%；归母净利润 1.6 亿元，同比增加 14.2%。2) **盈利能力方面**，公司 2022 全年毛利率同比下降 0.5ppt 至 46.2%，净利率同比下降 1.9ppt 至 33.3%；1Q23 毛利率同比提升 1.0ppt 至 47.5%；净利率同比提升 0.1ppt 至 33.1%。2021 年以来，公司毛利率稳定在 46% 以上的较高水平，公司不断优化生产工艺，连续 2 年设计准确率和试制成功率达到 100%。

➤ **锻造产品量价齐升；持续聚焦航空锻造主业。**分产品看，2022 年，公司 1) 模锻件营收 16.9 亿元，同比增长 52.0%，营收占比 90.3%；毛利率同比提升 0.4ppt 至 47.7%。2) 自由锻件营收 1.1 亿元，同比增长 219.5%，营收占比 5.7%；毛利率同比提升 2.7ppt 至 17.9%。3) 其他业务营收 0.8 元，同比增长 209.7%，营收占比 4.1%；毛利率同比下降 9.3ppt 至 52.2%。**从产品均价看**，2022 年，特种合金锻压产品销量同比增长 49.1% 至 6008 件，产品结构优化规模效应凸显，产品单价同比增长 3.0% 至 30 万元/件。**从下游客户看**，2022 年公司面向第一大客户航空工业集团的销售额同比增长 62.8% 至 17.6 亿元，营收占比同比提升 1.6ppt 至 94.0%，凸显公司持续聚焦航空锻造主业。

➤ **规模效应持续优化四费；稳步推进募投项目打开成长新空间。**1) 2022 年公司期间费用率同比下降 1.1ppt 至 5.3%；管理费用率同比下降 0.4ppt 至 2.7%，其中股份支付费用约 1008 万元；研发费用率同比下降 0.6ppt 至 3.1%。2) 截至 2022 年末，公司在建工程同比增长 217.3% 至 1.8 亿元，1Q23 继续提升 38.2% 至 2.6 亿元，主要是增加先进航空零部件项目和精密模锻产业化项目的投入。公司稳步推进募投项目，有望在释放航空锻造产能的同时，积极拓展航发锻造、飞机蒙皮、飞机装配等新赛道，打开未来成长空间。

➤ **投资建议：**公司是我国航空大型模锻件核心供应商，产业链横纵向积极拓展有望打开成长新空间。2022 年公司股权激励计划彰显发展信心，产能释放将推动业绩持续增长。考虑到行业竞争加剧和潜在的价格波动，我们预计 2023~2025 年归母净利润为 7.8 亿、9.6 亿和 11.9 亿元，对应 PE 为 26x/22x/17x。**我们考虑到公司业务延伸和航空领域较高景气，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；业务拓展不及预期；产品降价风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,876	2,406	3,099	4,039
增长率 (%)	60.1	28.2	28.8	30.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	625	783	958	1,192
增长率 (%)	51.5	25.4	22.2	24.5
每股收益 (元)	1.14	1.43	1.74	2.17
PE	33	26	22	17
PB	4.4	3.8	3.3	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

37.78 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

- 三角防务 (300775.SZ) 事件点评：定增落地完善锻造能力；深化航空外协配套-2023/01/09
- 三角防务 (300775.SZ) 2022 年三季报点评：三季报业绩增长超 70%；减值计提影响公司净利率-2022/10/25
- 三角防务 (300775.SZ) 2022 年中报点评：1H22 收入及利润增速较高；产品结构逐渐变化-2022/08/10
- 三角防务 (300775.SZ) 点评报告：收缩定增规模至 20.5 亿元；股权激励继续推进-2022/07/11
- 三角防务 (300775.SZ) 2021 年报及 2022 年一季度点评：2021 年业绩翻倍增长；股权激励彰显发展信心-2022/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,876	2,406	3,099	4,039
营业成本	1,010	1,331	1,792	2,417
营业税金及附加	10	13	17	22
销售费用	6	8	9	11
管理费用	51	70	81	95
研发费用	58	65	79	104
EBIT	698	919	1,120	1,391
财务费用	-17	-18	-16	-14
资产减值损失	-17	-17	-17	-17
投资收益	0	1	1	1
营业利润	716	898	1,098	1,367
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	717	899	1,099	1,368
所得税	92	116	141	176
净利润	625	783	958	1,192
归属于母公司净利润	625	783	958	1,192
EBITDA	743	986	1,199	1,480

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,169	3,257	3,574	4,082
应收账款及票据	1,292	1,572	1,966	2,483
预付款项	2	3	4	5
存货	1,180	1,441	1,848	2,366
其他流动资产	69	71	75	83
流动资产合计	5,712	6,343	7,467	9,020
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	732	912	1,097	1,267
无形资产	61	76	91	106
非流动资产合计	1,258	1,608	1,845	2,022
资产合计	6,971	7,951	9,312	11,042
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,155	1,478	1,941	2,552
其他流动负债	213	154	171	195
流动负债合计	1,368	1,633	2,112	2,746
长期借款	5	0	0	0
其他长期负债	897	897	897	897
非流动负债合计	901	897	897	897
负债合计	2,269	2,529	3,009	3,643
股本	549	549	549	549
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,701	5,422	6,303	7,399
负债和股东权益合计	6,971	7,951	9,312	11,042

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	60.06	28.19	28.81	30.34
EBIT 增长率	50.41	31.54	21.95	24.14
净利润增长率	51.51	25.40	22.24	24.46
盈利能力 (%)				
毛利率	46.20	44.66	42.17	40.16
净利率	33.29	32.56	30.90	29.51
总资产收益率 ROA	8.96	9.85	10.28	10.79
净资产收益率 ROE	13.29	14.45	15.19	16.11
偿债能力				
流动比率	4.18	3.89	3.53	3.28
速动比率	3.31	3.00	2.66	2.42
现金比率	2.32	1.99	1.69	1.49
资产负债率 (%)	32.56	31.81	32.31	32.99
经营效率				
应收账款周转天数	156.24	151.24	146.24	141.24
存货周转天数	426.61	400.00	380.00	360.00
总资产周转率	0.27	0.30	0.33	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.43	1.74	2.17
每股净资产	8.56	9.87	11.47	13.47
每股经营现金流	0.77	1.04	1.29	1.58
每股股利	0.10	0.11	0.14	0.17
估值分析				
PE	33	26	22	17
PB	4.4	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	24.77	18.57	15.00	11.81
股息收益率 (%)	0.26	0.30	0.37	0.46

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	625	783	958	1,192
折旧和摊销	44	67	79	89
营运资金变动	-292	-329	-376	-460
经营活动现金流	425	570	708	868
资本开支	-383	-415	-315	-265
投资	60	0	0	0
投资活动现金流	-320	-415	-315	-264
股权募资	1,732	0	0	0
债务募资	5	-5	0	0
筹资活动现金流	1,691	-67	-77	-95
现金净流量	1,796	87	317	509

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026