

三角防务(300775)

2022年年报点评：营入同增60%，产业链纵向延伸 买入（维持）

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	4,100
同比	60%	30%	30%	29%
归属母公司净利润（百万元）	625	867	1,162	1,504
同比	52%	39%	34%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.14	1.58	2.12	2.74
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.22	23.93	17.86	13.80

关键词：#产能扩张

事件：公司发布2022年年度报告和2023年一季度报，2022年实现营收18.76亿元，同比上升60.06%；归母净利润6.25亿元，同比增长51.51%。2023Q1实现营收6.58亿元，同比增长53.94%；归母净利润2.18亿元，同比增长54.21%。

投资要点

- **营业收入同比增长60.06%，盈利能力保持稳定。**2022全年公司营收均大幅增长，特种合金锻压实现收入18.00亿元，同比增长56.86%；其他业务实现收入0.76亿元，同比增长209.71%，呈现大幅增长态势。2022年与2023年Q1公司综合毛利率较为稳定，分别为46.2%(-0.46pct)和47.5%(+0.96pct)。
- **定增16.83亿，积极布局中小型锻件与叶片精锻。**公司于2023年1月定向发行股份5000万股，募集资金16.83亿元，用于建设“航空精密模锻产业深化提升”、“航空发动机叶片精锻”等项目。扩大中小锻件生产能力将满足客户多样化需求，促进公司的长远发展；建立航空发动机叶片精锻能力将抓住高性能及民用新型航空发动机研发项目带来的快速发展机遇，推动国内航空工业升级。该次定增投资项目与公司主营锻造业务密切相关，将在提升产能的同时丰富产品结构，进一步完善公司业务链条，实现降本增效。
- **研发投入连续两年提升超30%，锻压领域技术实力雄厚。**公司2022年研发费用高达5822.69万元，同比增长34.10%，连续两年增速超30%，体现公司对高新技术研发的重视；2023年Q1研发费用为1798.55万元，同比增长40.13%。公司研发团队积累了丰富技术储备，取得20项发明专利和实用新型专利，领先于行业水平。公司产品设计准确率和试制成功率均达到100%，为公司未来的持续创新奠定了坚实基础，赢得客户信赖，为公司未来订单形成有力支撑。
- **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，我们预计2023-2025年归母净利润分别为8.67(+0.15)/11.62(+0.91)/15.04亿元；对应PE分别为24/18/14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。

2023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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.78
一年最低/最高价	32.16/51.95
市净率(倍)	4.35
流通A股市值(百万元)	18,157.57
总市值(百万元)	20,752.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.68
资产负债率(% ,LF)	33.24
总股本(百万股)	549.29
流通A股(百万股)	480.61

相关研究

《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)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	5,712	7,904	9,623		营业收入	1,876	2,444	3,170
货币资金及交易性金融资产	3,189	6,224	6,117	8,961	营业成本(含金融类)	1,010	1,315	1,705	2,206
经营性应收款项	1,319	309	1,984	299	税金及附加	10	11	13	16
存货	1,180	1,347	1,496	1,816	销售费用	6	9	13	21
合同资产	0	0	0	0	管理费用	51	84	109	145
其他流动资产	24	24	25	25	研发费用	58	84	116	146
非流动资产	1,258	1,531	1,749	1,997	财务费用	-17	-8	-45	-41
长期股权投资	0	100	200	300	加:其他收益	7	5	7	9
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	营业利润	716	957	1,271	1,620
其他非流动资产	278	278	278	278	营业外净收支	1	9	0	5
资产总计	6,971	9,435	11,372	13,098	利润总额	717	966	1,271	1,625
流动负债	1,368	1,314	2,088	2,310	减:所得税	92	99	109	121
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	50	100	150	净利润	625	867	1,162	1,504
经营性应付款项	1,155	1,099	1,804	1,952	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	0	0	归属母公司净利润	625	867	1,162	1,504
其他流动负债	212	164	183	208					
非流动负债	901	901	901	901	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.58	2.12	2.74
长期借款	5	5	5	5					
应付债券	809	809	809	809	EBIT	698	945	1,221	1,575
租赁负债	0	0	0	0	EBITDA	743	1,005	1,288	1,649
其他非流动负债	88	88	88	88					
负债合计	2,269	2,215	2,989	3,211	毛利率(%)	46.20	46.20	46.23	46.20
归属母公司股东权益	4,701	7,220	8,382	9,887	归母净利率(%)	33.29	35.49	36.66	36.69
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,701	7,220	8,382	9,887	收入增长率(%)	60.06	30.23	29.74	29.32
负债和股东权益	6,971	9,435	11,372	13,098	归母净利润增长率(%)	51.51	38.83	34.01	29.43

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	425	1,687	158		每股净资产(元)	9.10	12.86	14.97
投资活动现金流	-320	-320	-279	-314	最新发行在外股份 (百万股)	549	549	549	549
筹资活动现金流	1,691	1,668	14	12	ROIC(%)	13.93	12.49	12.85	14.47
现金净增加额	1,796	3,035	-106	2,843	ROE-摊薄(%)	13.29	12.01	13.86	15.21
折旧和摊销	44	60	67	74	资产负债率(%)	32.56	23.48	26.29	24.52
资本开支	-383	-221	-180	-215	P/E (现价 & 最新股本摊薄)	33.22	23.93	17.86	13.80
营运资本变动	-292	739	-1,101	1,538	P/B (现价)	4.15	2.94	2.52	2.13

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>