



股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.01
总股本/流通股本(亿股)	5.50 / 5.31
总市值/流通市值(亿元)	160 / 154
52周内最高/最低价	46.80 / 29.01
资产负债率(%)	32.6%
市盈率	23.02
第一大股东	西安航空产业投资有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

三角防务(300775)

募投项目稳步推进，业绩实现较快增长

● 事件

8月24日，三角防务发布2023年半年度报告。2023H1，公司实现营收12.74亿元，同比增长40%；归母净利润4.21亿元，同比增长40%。

● 点评

1、业绩实现较快增长。2023H1公司实现营收12.74亿元，同比增长40%；归母净利润4.21亿元，同比增长40%。2023H1，公司实现整体毛利率46.26%，同比下降0.21pcts，其中模锻件毛利率49.31%，同比增长0.6pcts，盈利能力维持较高水平。2023H1，公司期间费用率1.84%，同比下降1.76pcts，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别为0.26%、2.23%、2.42%和-3.06%，销售、管理、研发费用率基本持平，财务费用率同比下降2.15pcts，主要系利息收入大幅增长所致。

2、产业链横向纵向拓展，募投项目稳步推进。截至上半年，公司募投项目“先进航空零部件智能互联制造基地项目”投资进度44.14%，“航空精密模锻产业深化提升项目”投资进度47.63%，“航空发动机叶片精锻项目”投资进度5.84%，“航空数字集成中心项目”投资进度5.78%，稳步推进中。随募投项目的持续推进，公司业务有望从大型模锻横向扩展到中小锻，并且纵向拓展到机加工，提升整体集成能力。

3、合同负债应收账款维持高增长，或反应下游订单景气。截至2023H1，公司合同负债金额1252.9万元，较去年末增长1379%；应收账款金额14.72亿元，较上年末增长83%，或彰显下游订单景气。公司借助400MN大型模锻压机设备参与新一代战斗机、大型运输机等军工装备重要型号的预研到定型的整个阶段，成功进入主机厂的供应商体系，占据先发优势，随着主机厂新一代装备的批量化生产，公司的规模与业绩将会呈现持续增长的态势。

4、盈利预测与投资评级：我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为8.25、10.35、12.94亿元，同比增长32%、25%、25%，对应当前股价PE分别为19、15、12倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

军品订单不及预期；行业竞争加剧；市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1876	2597	3353	4336
增长率 (%)	60.06	38.38	29.12	29.32
EBITDA (百万元)	742.75	948.98	1220.63	1536.08
归属母公司净利润 (百万元)	624.68	825.01	1035.11	1293.71
增长率 (%)	51.51	32.07	25.47	24.98
EPS (元/股)	1.14	1.50	1.88	2.35
市盈率 (P/E)	25.55	19.35	15.42	12.34
市净率 (P/B)	3.40	2.89	2.43	2.03
EV/EBITDA	22.37	15.47	11.39	8.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1876	2597	3353	4336	营业收入	60.1%	38.4%	29.1%	29.3%
营业成本	1010	1484	1949	2563	营业利润	50.7%	31.9%	25.9%	24.8%
税金及附加	10	13	15	22	归属于母公司净利润	51.5%	32.1%	25.5%	25.0%
销售费用	6	8	12	15	获利能力				
管理费用	51	89	104	133	毛利率	46.2%	42.9%	41.9%	40.9%
研发费用	58	93	116	146	净利率	33.3%	31.8%	30.9%	29.8%
财务费用	-17	-63	-42	-29	ROE	13.3%	15.0%	15.8%	16.4%
资产减值损失	-17	-34	-13	-12	ROIC	11.0%	12.2%	13.5%	14.6%
营业利润	716	944	1189	1484	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	32.6%	33.8%	34.3%	34.6%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	4.18	3.52	3.26	3.08
利润总额	717	946	1191	1485	营运能力				
所得税	92	121	155	191	应收账款周转率	3.04	2.50	2.47	2.56
净利润	625	825	1035	1294	存货周转率	1.71	1.41	1.24	1.31
归母净利润	625	825	1035	1294	总资产周转率	0.34	0.34	0.37	0.39
每股收益(元)	1.14	1.50	1.88	2.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.14	1.50	1.88	2.35
货币资金	3169	2097	2871	3093	每股净资产	8.54	10.03	11.94	14.32
交易性金融资产	20	20	20	20	估值比率				
应收票据及应收账款	1292	1981	2247	3066	PE	25.55	19.35	15.42	12.34
预付款项	2	15	25	21	PB	3.40	2.89	2.43	2.03
存货	1180	2501	2914	3715	现金流量表				
流动资产合计	5712	6730	8217	10061	净利润	625	825	1035	1294
固定资产	732	1008	1129	1260	折旧和摊销	44	67	72	80
在建工程	185	247	293	371	营运资本变动	-292	-1546	-105	-868
无形资产	61	82	89	98	其他	48	24	15	12
非流动资产合计	1258	1604	1778	1996	经营活动现金流净额	425	-630	1017	517
资产总计	6971	8334	9995	12057	资本开支	-383	-424	-245	-297
短期借款	0	0	0	0	其他	63	24	1	2
应付票据及应付账款	1155	1686	2243	2931	投资活动现金流净额	-320	-400	-243	-294
其他流动负债	213	224	275	341	股权融资	1732	11	0	0
流动负债合计	1368	1911	2519	3272	债务融资	5	0	0	0
其他	901	906	906	906	其他	-46	-50	0	0
非流动负债合计	901	906	906	906	筹资活动现金流净额	1691	-40	0	0
负债合计	2269	2817	3424	4178	现金及现金等价物净增加额	1796	-1070	774	223
股本	549	549	549	549					
资本公积金	2466	2476	2476	2476					
未分配利润	1435	2117	3015	4130					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	251	375	530	724					
所有者权益合计	4701	5518	6570	7879					
负债和所有者权益总计	6971	8334	9995	12057					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048