

2023 年营收增长 33%；业务板块升级完善

2024 年 04 月 20 日

➤ **事件:** 4 月 19 日, 公司发布 2023 年年报, 全年实现营收 24.9 亿元, YOY +32.9%; 归母净利润 8.1 亿元, YOY +30.4%。同时发布 2024 年一季报, 1Q24 实现营收 6.4 亿元, YOY -2.3%; 归母净利润 2.1 亿元, YoY -4.0%。**业绩表现符合市场预期。**2023 年公司市场开拓取得成就, 超额完成全年目标。

➤ **4Q23 营收增长 32%；净利率保持在较高水平。** 1) **单季度看:** 公司 4Q23 实现营收 5.5 亿元, YoY +31.9%; 归母净利润 2.0 亿元, YoY +27.1%。 2) **盈利能力:** 公司 2023 年毛利率同比减少 2.5ppt 至 43.7%; 净利率同比减少 0.6ppt 至 32.7%。4Q23 毛利率同比减少 3.6ppt 至 46.6%; 净利率同比减少 1.4ppt 至 36.3%。1Q24 毛利率同比减少 3.9ppt 至 43.7%; 净利率同比减少 0.6ppt 至 32.5%。公司产品结构调整影响毛利率; 净利率有波动但仍保持在较高水平。

➤ **自由锻件快速增长；设立子公司丰富业务布局。** 分产品看, 2023 年: 1) **模锻件产品:** 实现营收 22.4 亿元, YoY +32.1%, 占总营收 90%, 毛利率同比减少 1.81ppt 至 45.9%; 2) **自由锻件产品:** 实现营收 2.1 亿元, YoY +93.6%, 占总营收 8%, 毛利率为 16.2%。2023 年, 公司 400MN 模锻液压机、31.5MN 快锻机组和 300MN 等温锻造液压机生产线形成高低搭配, 全领域涵盖了在役、在研大中型航空飞行器对锻件研制的需求。与环轧生产线共同形成飞机结构件、发动机盘件、发动机环件多品种的锻件产品供应能力, 实现国之重器的全面多点满载运营。2023 年, 公司设立三家子公司, 其中, 上海三角拟承接国产大飞机零件加工和部段装配等业务, 是公司布局国产大飞机的里程碑事件, 将为公司第二成长曲线提供重要助推力。

➤ **费用管控能力提升；加大研发提升成果转化能力。** 2023 年公司期间费用率同比减少 1.7ppt 至 3.6%: 1) 销售费用率同比增加 0.02ppt 至 0.4%; 2) 管理费用率同比增加 0.1ppt 至 2.8%; 3) 财务费用率为-2.9%, 去年同期为-0.9%; 4) 研发费用率同比增加 0.2ppt 至 3.3%, 研发费用同比增长 43.2%至 0.83 亿元。**截至 1Q24 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 26.9 亿元, 较年初增加 20.4%; 2) 预付款项 1187.0 万元, 较年初增加 13.6%; 3) 存货 8.4 亿元, 较年初减少 14.4%; 4) 合同负债 101.7 万元, 较年初增加 73.9%。2023 年经营活动净现金流-0.4 亿元, 2022 年为 4.3 亿元, 系购买商品、接收劳务支付现金增长所致。

➤ **投资建议:** 公司是我国航空大型模锻件核心供应商, 2023 年成立上海三角积极配套国产大飞机有望打开公司成长新空间; 同时成立沈阳三角和成都三航科技丰富业务布局。我们预计 2024~2026 年公司归母净利润为 10.01 亿、12.30 亿和 14.80 亿元, 对应 PE 为 14x/11x/9x。**我们考虑到公司的业务延伸和航空领域的高景气, 维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 产品研发不及预期、下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,494	3,054	3,723	4,424
增长率 (%)	32.9	22.5	21.9	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	815	1,001	1,230	1,480
增长率 (%)	30.4	22.9	22.8	20.3
每股收益 (元)	1.48	1.82	2.23	2.69
PE	17	14	11	9
PB	2.5	2.1	1.8	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

24.88 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 三角防务 (300775.SZ) 2023 年三季报点评: 1~3Q23 利润增长 32%; 落子大飞机产业布局-2023/10/22
- 三角防务 (300775.SZ) 2023 年中报点评: 1H23 业绩同比增长 40%; 精密模锻能力建设快速推进-2023/08/25
- 三角防务 (300775.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评: 1Q23 业绩增长 54%; 盈利能力保持较高水平-2023/04/23
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,494	3,054	3,723	4,424
营业成本	1,404	1,673	2,037	2,421
营业税金及附加	24	29	35	42
销售费用	9	11	12	13
管理费用	70	82	98	104
研发费用	83	96	116	138
EBIT	862	1,164	1,425	1,707
财务费用	-73	-32	-31	-35
资产减值损失	-33	-33	-33	-33
投资收益	9	11	13	16
营业利润	944	1,151	1,414	1,701
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	943	1,150	1,413	1,700
所得税	129	149	183	220
净利润	815	1,001	1,230	1,480
归属于母公司净利润	815	1,001	1,230	1,480
EBITDA	914	1,241	1,513	1,804

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,170	2,831	3,385	4,204
应收账款及票据	2,235	2,612	3,114	3,615
预付款项	10	12	15	18
存货	977	1,800	2,088	2,355
其他流动资产	108	122	140	160
流动资产合计	6,499	7,377	8,743	10,352
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	838	1,009	1,164	1,306
无形资产	60	60	60	59
非流动资产合计	1,864	2,019	2,164	2,298
资产合计	8,363	9,397	10,907	12,650
短期借款	418	0	0	0
应付账款及票据	1,336	1,915	2,277	2,640
其他流动负债	129	82	99	118
流动负债合计	1,884	1,997	2,376	2,758
长期借款	4	4	4	3
其他长期负债	963	963	963	963
非流动负债合计	968	967	967	966
负债合计	2,851	2,964	3,343	3,724
股本	550	550	550	550
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,512	6,433	7,564	8,926
负债和股东权益合计	8,363	9,397	10,907	12,650

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.90	22.47	21.89	18.85
EBIT 增长率	23.44	35.07	22.41	19.73
净利润增长率	30.39	22.91	22.83	20.34
盈利能力 (%)				
毛利率	43.70	45.24	45.28	45.27
净利率	32.66	32.78	33.03	33.45
总资产收益率 ROA	9.74	10.65	11.28	11.70
净资产收益率 ROE	14.78	15.56	16.26	16.58
偿债能力				
流动比率	3.45	3.69	3.68	3.75
速动比率	2.92	2.78	2.79	2.89
现金比率	1.68	1.42	1.42	1.52
资产负债率 (%)	34.10	31.54	30.65	29.44
经营效率				
应收账款周转天数	262.07	257.07	252.07	247.07
存货周转天数	253.89	400.00	380.00	360.00
总资产周转率	0.30	0.33	0.34	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	1.48	1.82	2.23	2.69
每股净资产	10.02	11.69	13.75	16.22
每股经营现金流	-0.07	0.69	1.58	2.10
每股股利	0.18	0.18	0.18	0.18
估值分析				
PE	17	14	11	9
PB	2.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	12.91	9.44	7.38	5.74
股息收益率 (%)	0.73	0.73	0.73	0.73

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	815	1,001	1,230	1,480
折旧和摊销	52	77	87	98
营运资金变动	-986	-777	-523	-500
经营活动现金流	-40	382	872	1,154
资本开支	-294	-232	-232	-232
投资	-280	0	0	0
投资活动现金流	-574	-221	-219	-216
股权募资	20	0	0	0
债务募资	667	-419	0	0
筹资活动现金流	614	-499	-99	-119
现金净流量	0	-338	554	818

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。	公司评级	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