

## 三角防务 (300775)

# 2023 年年报点评: 营收同比增长 32.90%, 三家子公司顺利设立

买入 (维持)

2024 年 04 月 22 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值        | 2022A  | 2023A  | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|----------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 (百万元)    | 1,876  | 2,494  | 2,999    | 3,722    | 4,403    |
| 同比             | 60.06% | 32.90% | 20.26%   | 24.12%   | 18.28%   |
| 归母净利润 (百万元)    | 624.68 | 814.52 | 1,002.71 | 1,234.53 | 1,479.82 |
| 同比             | 51.51% | 30.39% | 23.10%   | 23.12%   | 19.87%   |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.14   | 1.48   | 1.82     | 2.24     | 2.69     |
| P/E (现价&最新摊薄)  | 21.92  | 16.81  | 13.65    | 11.09    | 9.25     |

**事件:** 公司发布 2023 年年度报告。2023 年实现营收 24.94 亿元, 较上年同期增幅 32.90%。归属母公司股东的净利润 8.15 亿元, 同比增长 30.39%。

### 投资要点

■ **业务量持续增加, 营收同比增长 32.9%:** 公司 2023 年实现营收 24.94 亿元, 较上年增幅 32.90%。归属母公司股东的净利润 8.15 亿元, 同比增长 30.39%, 主要是 2023 年公司以稳定可靠的产品质量巩固老型号订单, 以新品研发带动销售额的提升所致。2023 年公司研发费用约 0.83 亿元, 同比增长 43.25%, 主要是 2023 年公司加大了研发投入所致。2023 年经营活动产生的现金流量净额约-0.40 亿元, 同比减少 109.50%, 主要系 2023 年公司购买商品, 接收劳务支付的现金增长所致。公司经营情况稳定, 收到的客户订单量稳步提升, 市场竞争力不断增强。

■ **定增获批, 3 家子公司在三地成功设立:** 公司去年向特定对象发行股票事项的新增股份预登记手续于 2023 年 1 月 9 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成, 本次定向增发股份限售期六个月, 解除限售股份数量为 5,000 万股。公司于 2023 年 7 月 21 日完成了 2022 年限制性股票激励计划预留部分授予登记工作, 预留部分授予的激励对象授予人数为 10 人, 授予的股份为 93.25 万股。2023 年度新设 3 家子公司: 沈阳三角防务科技有限责任公司于 2023 年 2 月设立, 成都三航科技有限责任公司于 2023 年 5 月设立, 上海三角航空科技有限公司于 2023 年 10 月设立。三家子公司的成立是公司的里程碑事件, 其将为公司承接国产大飞机零件加工和部段装配等业务上发挥重要作用, 是公司未来进一步发展的重要助推力。

■ **新品研发成果斐然, 锻件工艺持续优化:** 2023 年公司技术研发在立足现有型号订货的基础上, 以研究所、主机厂在研、预研新型号为切入点, 积极开拓新产品市场, 继续全面推进军品、民品、外贸产品的开发, 以新品工艺制定、工装设计、新品试制跟踪为主线, 总结生产实践经验, 不断优化生产工艺, 设计准确率达到 100%, 试制成功率达到 100%。针对各飞机和发动机设计单位的在研、预研型号, 积极开展新材料和新工艺技术储备, 形成了多项自主核心技术, 并取得多项国家发明专利。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 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, 我们基本维持公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别为 10.03/12.35 亿元 (前值 10.53/12.70 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测值 14.80 亿元, 对应 PE 分别为 14/11/9 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 军工行业特有风险; 2) 市场风险; 3) 应收账款发生坏账风险; 4) 客户集中度较高的风险。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 24.88       |
| 一年最低/最高价      | 18.80/38.13 |
| 市净率(倍)        | 2.46        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 13,229.32   |
| 总市值(百万元)      | 13,689.85   |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 10.12  |
| 资产负债率(%,LF) | 35.02  |
| 总股本(百万股)    | 550.24 |
| 流通 A 股(百万股) | 531.73 |

### 相关研究

《三角防务(300775): 2023 年三季报点评: 持续优化产业结构, 航空航天领域优秀供应商》

2023-10-21

《三角防务(300775): 2023 年中报点评: 航空锻件核心供应商, 有望受益于下游高景气》

2023-08-27

## 三角防务三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |               |               | 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2023A        | 2024E        | 2025E         | 2026E         |                 | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>6,499</b> | <b>7,903</b> | <b>9,664</b>  | <b>11,541</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>2,494</b> | <b>2,999</b> | <b>3,722</b> | <b>4,403</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 3,170        | 4,302        | 4,599         | 6,435         | 营业成本(含金融类)      | 1,404        | 1,656        | 2,082        | 2,430        |
| 经营性应收款项          | 2,290        | 1,496        | 3,547         | 2,217         | 税金及附加           | 24           | 22           | 32           | 35           |
| 存货               | 977          | 2,099        | 1,434         | 2,885         | 销售费用            | 9            | 11           | 13           | 16           |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0             | 0             | 管理费用            | 70           | 83           | 104          | 123          |
| 其他流动资产           | 63           | 5            | 85            | 5             | 研发费用            | 83           | 97           | 122          | 143          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,864</b> | <b>2,057</b> | <b>2,259</b>  | <b>2,436</b>  | 财务费用            | (73)         | 17           | 13           | 22           |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0             | 0             | 加:其他收益          | 50           | 36           | 59           | 61           |
| 固定资产及使用权资产       | 838          | 1,034        | 1,231         | 1,408         | 投资净收益           | 9            | 6            | 10           | 10           |
| 在建工程             | 355          | 352          | 358           | 358           | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 60           | 60           | 59            | 58            | 减值损失            | (91)         | 0            | 0            | 0            |
| 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             | <b>营业利润</b>     | <b>944</b>   | <b>1,155</b> | <b>1,425</b> | <b>1,706</b> |
| 其他非流动资产          | 611          | 611          | 611           | 611           | 营业外净收支          | (1)          | 1            | 1            | 2            |
| <b>资产总计</b>      | <b>8,363</b> | <b>9,960</b> | <b>11,923</b> | <b>13,977</b> | <b>利润总额</b>     | <b>943</b>   | <b>1,156</b> | <b>1,426</b> | <b>1,708</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,884</b> | <b>2,478</b> | <b>3,207</b>  | <b>3,781</b>  | 减:所得税           | 129          | 153          | 192          | 228          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 419          | 628          | 942           | 1,203         | <b>净利润</b>      | <b>815</b>   | <b>1,003</b> | <b>1,235</b> | <b>1,480</b> |
| 经营性应付款项          | 1,336        | 1,681        | 2,063         | 2,336         | 减:少数股东损益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债             | 1            | 1            | 1             | 1             | <b>归属母公司净利润</b> | <b>815</b>   | <b>1,003</b> | <b>1,235</b> | <b>1,480</b> |
| 其他流动负债           | 128          | 168          | 200           | 241           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.48         | 1.82         | 2.24         | 2.69         |
| 非流动负债            | 968          | 968          | 968           | 968           | EBIT            | 862          | 1,166        | 1,428        | 1,717        |
| 长期借款             | 4            | 4            | 4             | 4             | EBITDA          | 914          | 1,247        | 1,526        | 1,827        |
| 应付债券             | 859          | 859          | 859           | 859           | 毛利率(%)          | 43.70        | 44.78        | 44.06        | 44.81        |
| 租赁负债             | 0            | 0            | 0             | 0             | 归母净利率(%)        | 32.66        | 33.44        | 33.17        | 33.61        |
| 其他非流动负债          | 104          | 104          | 104           | 104           | 收入增长率(%)        | 32.90        | 20.26        | 24.12        | 18.28        |
| <b>负债合计</b>      | <b>2,851</b> | <b>3,445</b> | <b>4,174</b>  | <b>4,748</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 30.39        | 23.10        | 23.12        | 19.87        |
| 归属母公司股东权益        | 5,512        | 6,514        | 7,749         | 9,229         |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0            | 0            | 0             | 0             |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>5,512</b> | <b>6,514</b> | <b>7,749</b>  | <b>9,229</b>  |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>8,363</b> | <b>9,960</b> | <b>11,923</b> | <b>13,977</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表 (百万元) |       |       |         |       | 重要财务与估值指标      |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|---------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2023A | 2024E | 2025E   | 2026E |                | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流     | (40)  | 1,249 | 340     | 1,931 | 每股净资产(元)       | 9.73  | 11.55 | 13.80 | 16.49 |
| 投资活动现金流     | (574) | (237) | (248)   | (224) | 最新发行在外股份(百万股)  | 550   | 550   | 550   | 550   |
| 筹资活动现金流     | 614   | 151   | 244     | 179   | ROIC(%)        | 12.10 | 13.67 | 14.08 | 14.27 |
| 现金净增加额      | 0     | 1,163 | 337     | 1,886 | ROE-摊薄(%)      | 14.78 | 15.39 | 15.93 | 16.03 |
| 折旧和摊销       | 52    | 82    | 97      | 110   | 资产负债率(%)       | 34.10 | 34.59 | 35.01 | 33.97 |
| 资本开支        | (294) | (273) | (298)   | (284) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 16.81 | 13.65 | 11.09 | 9.25  |
| 营运资本变动      | (986) | 113   | (1,050) | 271   | P/B(现价)        | 2.56  | 2.15  | 1.80  | 1.51  |

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>