

2Q24 业绩短期承压；布局超大型模锻增强竞争力

2024 年 08 月 24 日

事件：公司 8 月 23 日发布 2024 年中报，1H24 实现营收 9.77 亿元，YoY-23.3%；归母净利润 2.91 亿元，YoY-30.7%；扣非归母净利润 2.65 亿元，YoY-36.1%。**公司业绩表现基本符合市场预期。**我们综合点评如下：

2Q24 业绩短期承压；期间费用增加影响当期利润。1) 单季度看：2Q24 实现营收 3.3 亿元，YoY-45.8%；归母净利润 0.82 亿元，YoY-59.5%；扣非净利润 0.57 亿元，YoY-71.0%。2Q24 毛利率同比减少 5.2ppt 至 39.7%；净利率同比减少 8.3ppt 至 24.6%。2) 上半年看：1H24 毛利率同比减少 4.0ppt 至 42.3%；净利率同比减少 3.2ppt 至 29.8%。**费用方面**，公司 1H24 期间费用率同比增加 3.0ppt 至 4.8%，其中：1) 公司加大研发投入，研发费用同比增长 40.3%至 0.43 亿元，研发费用率同比提升 2.0ppt 至 4.4%；2) 管理费用率同比增加 0.9ppt 至 3.2%。1H24 政府补助和增值税加计抵减有所增加，其他收益同比增长 449%至 4197 万元，去年同期为 765 万元。

子公司盈利能力下降；持续推进募投项目静待需求复苏。分子公司看，1H24：1) **西安三角**实现收入 3975 万元，YoY-16.1%，净利润 549 万元，YoY-66.7%；净利率同比下滑 21.0ppt 至 13.8%。2) **西安三航**实现收入 6910 万元，YoY-28.3%；净利润 586 万元，YoY-28.3%，净利率同比下滑 2.6ppt 至 8.5%。**能力建设方面**，截至 1H24 末，公司在建工程相较 24 年初增长 102.4%至 7.2 亿元。分项目看，1) 先进航空零部件制造基地预计将于 24 年底投产；2) 航发精锻叶片项目预计 25 年底投产；3) 航空数字化集成中心项目预计 25 年底投产，预计 24 年投入 2.1 亿元。公司积极推进募投项目建设，提升能力静待需求复苏。

设立合资公司布局超大模锻能力；强化航空大型模锻供应商定位。2024 年 8 月 12 日，公司发布对外投资设立合资公司暨关联交易公告，拟与西投资本（公司第五大股东）、西安工创、西航投资（公司第一大股东）共同投资 9.0 亿元设立子公司西安三重。公司以自有资金出资 3.9 亿元，占合资公司注册资本的 43.33%。本次投资三重航空拟建设 1000MN/1250MN（10 万吨/12.5 万吨）精密智能模锻生产线，提升超大型航空锻件精密模锻工艺技术，提高航空关键零件制造的结构完整性及表面完整性，降低主机制造成本。公司提前布局超大模锻能力，可满足未来先进航空装备研制生产的配套需求，打造我国航空锻造业的“新质生产力”，同时将进一步强化公司航空大型模锻供应商的定位。

投资建议：公司是我国航空大型模锻件核心供应商，投资设立三重航空有望延续公司在大型模锻领域的领先地位。我们考虑到需求释放节奏，调整盈利预测，预计 2024~2026 年公司归母净利润为 9.0 亿、11.0 亿和 12.2 亿元，对应 PE 为 17x/14x/12x。我们考虑到公司业务延伸的长期成长性，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；募投项目进度不及预期等。

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	2,832	3,621	4,229
增长率 (%)	32.9	13.5	27.9	16.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	815	897	1,103	1,221
增长率 (%)	30.4	10.1	23.0	10.7
每股收益 (元)	1.48	1.63	2.00	2.22
PE	19	17	14	12
PB	2.8	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
27.59 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 年年报及 2024 年一季报点评：2023 年营收增长 33%；业务板块升级完善-2024/04/20
- 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

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	2,832	3,621	4,229
营业成本	1,404	1,623	2,157	2,550
营业税金及附加	24	27	35	41
销售费用	9	10	12	12
管理费用	70	79	91	96
研发费用	83	85	98	110
EBIT	862	1,006	1,228	1,420
财务费用	-73	-84	-88	-50
资产减值损失	-33	-33	-33	-33
投资收益	9	10	13	15
营业利润	944	1,039	1,278	1,414
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	943	1,039	1,277	1,414
所得税	129	142	174	193
净利润	815	897	1,103	1,221
归属于母公司净利润	815	897	1,103	1,221
EBITDA	914	1,088	1,323	1,527

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,170	3,527	3,776	4,569
应收账款及票据	2,235	2,417	3,027	3,453
预付款项	10	12	16	19
存货	977	1,079	1,326	1,434
其他流动资产	108	114	137	153
流动资产合计	6,499	7,149	8,282	9,628
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	838	1,055	1,259	1,438
无形资产	60	60	60	59
非流动资产合计	1,864	2,184	2,391	2,536
资产合计	8,363	9,334	10,673	12,164
短期借款	418	218	0	0
应付账款及票据	1,336	1,681	2,174	2,500
其他流动负债	129	126	165	194
流动负债合计	1,884	2,025	2,339	2,694
长期借款	4	0	0	0
其他长期负债	963	963	963	963
非流动负债合计	968	963	963	963
负债合计	2,851	2,988	3,302	3,657
股本	550	550	550	550
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,512	6,346	7,372	8,507
负债和股东权益合计	8,363	9,334	10,673	12,164

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.90	13.55	27.86	16.80
EBIT 增长率	23.44	16.76	22.04	15.60
净利润增长率	30.39	10.12	22.97	10.68
盈利能力 (%)				
毛利率	43.70	42.67	40.43	39.70
净利润率	32.66	31.67	30.46	28.87
总资产收益率 ROA	9.74	9.61	10.33	10.04
净资产收益率 ROE	14.78	14.13	14.96	14.35
偿债能力				
流动比率	3.45	3.53	3.54	3.57
速动比率	2.92	2.99	2.97	3.03
现金比率	1.68	1.74	1.61	1.70
资产负债率 (%)	34.10	32.01	30.93	30.07
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	250.00	230.00	210.00
总资产周转率	0.30	0.30	0.34	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	1.48	1.63	2.00	2.22
每股净资产	10.02	11.53	13.40	15.46
每股经营现金流	-0.07	1.85	1.52	2.03
每股股利	0.18	0.11	0.14	0.16
估值分析				
PE	19	17	14	12
PB	2.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	14.54	11.70	9.27	7.51
股息收益率 (%)	0.66	0.41	0.51	0.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	815	897	1,103	1,221
折旧和摊销	52	82	95	107
营运资金变动	-986	-43	-443	-288
经营活动现金流	-40	1,017	834	1,116
资本开支	-294	-402	-302	-252
投资	-280	0	0	0
投资活动现金流	-574	-392	-289	-237
股权募资	20	0	0	0
债务募资	667	-205	-218	0
筹资活动现金流	614	-268	-296	-85
现金净流量	-0	357	249	793

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