

三角防务 (300775)

2024 年中报点评：业绩短期承压，产能扩张与产品创新并进

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 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)	1876	2494	2899	3522	4203
同比	60.06	32.90	16.25	21.50	19.32
归母净利润 (百万元)	624.68	814.52	890.92	1,063.29	1,300.87
同比	51.51	30.39	9.38	19.35	22.34
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.14	1.48	1.62	1.93	2.36
P/E (现价&最新摊薄)	18.87	14.47	13.23	11.08	9.06

事件：公司发布 2024 年中报。2024 年上半年实现营业收入 9.77 亿元，同比去年下降 23.28%。实现归母净利润 2.91 亿元，同比去年下降 30.74%。

投资要点

■ **业绩短期承压，现金流相对紧张：**公司 2024 年上半年实现营业收入 9.77 亿元，同比下降 23.28%，销售收入有所减少。2024 年上半年实现归母净利润 2.91 亿元，同比下降 30.74%，业绩整体承压。截至 2024 年上半年，经营活动产生的现金流量净额为-2.83 亿元，同比下降 517.69%。2024 年上半年研发费用为 0.43 亿元，同比增长 40.29%，公司在研发上的投入增加，新产品开发或技术改进使未来的发展机会变多。截至 2024 年上半年应收账款为 22.01 亿元，同比增长 23.89%。应收账款的增加可能是公司短期内现金流的下降原因。

■ **募投项目稳步推进，助力公司长期发展与产业升级：**2024 年上半年，公司投入 6.41 亿元募集资金于关键项目，累计投入达 13.79 亿元。资金主要用于航空零部件智能互联制造基地、精密模锻产业提升、发动机叶片精锻及数字化集成中心的建设。智能制造基地项目延期至年底，航空发动机叶片精锻项目与航空数字化集成中心项目均按计划推进，公司预计年底前将分别完成 60.77%至 61.92%的投资进度。公司对募投项目进行了积极的推进和管理，虽然部分项目有所延期，但整体上仍按照计划进行，随着募投项目的逐步完成和投产，预计将进一步完善公司的产品类型和应用领域，提升公司的核心竞争力，助力实现高质量持续发展。

■ **投资新合资公司，打造超大型航空锻件先进生产线：**8 月 12 日，公司发布公告拟与西投资本、西安工创、西航投资等合作伙伴共同出资，设立合资公司三重航空。公司计划投资 3.9 亿元，占三重航空注册资本的 43.33%。通过建设 1000MN/1250MN 精密智能模锻生产线，公司将提升超大型航空锻件的精密模锻工艺技术，依托公司在锻造技术领域的雄厚研发实力和生产制造能力，新产线的建设将实现大型结构件的整体化精密模锻，这不仅提高了产品的结构完整性和表面完整性，也增强了装备的安全性和可靠性，降低了制造成本。新产线建设完成后，我们预计将满足国内市场对大型预警机、运输机、歼击机、轰炸机以及民用飞机等型号的研制生产需求，为公司带来新的增长点，进一步巩固公司在行业内的地位，也将为公司带来更多的资源共享和市场机会。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩略微承压，但考虑到公司在锻造领域的核心地位，因此我们略微下调公司 2024-2026 年归母净利润预测值至 8.91/10.63/13.01 亿元，前值 10.03/12.35/14.80 亿元，对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 上游原材料价格波动及下游需求变化风险；2) 应收账款发生坏账风险；3) 客户集中度较高的风险；4) 军工企业信息披露限制。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.42
一年最低/最高价	18.80/35.95
市净率(倍)	2.12
流通 A 股市值(百万元)	11,404.94
总市值(百万元)	11,786.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.10
资产负债率(% ,LF)	37.95
总股本(百万股)	550.24
流通 A 股(百万股)	532.44

相关研究

《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》

2024-04-22

《三角防务(300775)：2023 年三季度报点评：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
流动资产	6,499	7,828	9,342	11,113	营业总收入	2,494	2,899	3,522	4,203
货币资金及交易性金融资产	3,170	4,315	4,460	6,086	营业成本(含金融类)	1,404	1,676	2,082	2,430
经营性应收款项	2,290	1,372	3,402	2,101	税金及附加	24	22	30	34
存货	977	2,137	1,397	2,922	销售费用	9	10	13	15
合同资产	0	0	0	0	管理费用	70	87	102	124
其他流动资产	63	4	83	4	研发费用	83	101	121	145
非流动资产	1,864	2,057	2,259	2,436	财务费用	(73)	17	13	24
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	50	34	56	59
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	营业利润	944	1,026	1,227	1,499
其他非流动资产	611	611	611	611	营业外净收支	(1)	1	1	2
资产总计	8,363	9,885	11,601	13,549	利润总额	943	1,027	1,229	1,501
流动负债	1,884	2,514	3,167	3,814	减:所得税	129	136	165	201
短期借款及一年内到期的非流动负债	419	628	942	1,203	净利润	815	891	1,063	1,301
经营性应付款项	1,336	1,718	2,027	2,372	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	1	1	归属母公司净利润	815	891	1,063	1,301
其他流动负债	128	168	198	238	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.62	1.93	2.36
非流动负债	968	968	968	968	EBIT	862	1,037	1,231	1,513
长期借款	4	4	4	4	EBITDA	914	1,119	1,328	1,623
应付债券	859	859	859	859	毛利率(%)	43.70	42.19	40.89	42.18
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	32.66	30.73	30.19	30.95
其他非流动负债	104	104	104	104	收入增长率(%)	32.90	16.25	21.50	19.32
负债合计	2,851	3,482	4,135	4,782	归母净利润增长率(%)	30.39	9.38	19.35	22.34
归属母公司股东权益	5,512	6,403	7,466	8,767					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,512	6,403	7,466	8,767					
负债和股东权益	8,363	9,885	11,601	13,549					

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)	1,261	189	1,722	每股净资产(元)	9.73	11.35	13.28	15.65
投资活动现金流	(574)	(237)	(248)	(225)	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	12.25	12.41	13.04
现金净增加额	0	1,176	185	1,676	ROE-摊薄(%)	14.78	13.91	14.24	14.84
折旧和摊销	52	82	97	110	资产负债率(%)	34.10	35.23	35.64	35.29
资本开支	(294)	(273)	(298)	(284)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.47	13.23	11.08	9.06
营运资本变动	(986)	238	(1,030)	241	P/B (现价)	2.20	1.89	1.61	1.37

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>