

三角防务 (300775)

2024 年报点评: 募投项目稳定建设, 国产大飞机有望打开更大空间

买入 (维持)

2025 年 05 月 06 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,271	1,590	2,299	2,622	4,003
同比	21.05	(30.02)	44.63	14.07	52.64
归母净利润 (百万元)	747.01	380.05	571.53	697.12	974.29
同比	19.58	(49.12)	50.38	21.97	39.76
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.36	0.69	1.04	1.27	1.77
P/E (现价&最新摊薄)	18.19	35.76	23.78	19.50	13.95

股价走势



事件: 公司发布 2024 年报。公司 2024 年实现营业收入 15.90 亿元, 同比-30.02%; 归母净利润 3.80 亿元, 同比-49.12%。

投资要点

■ **国内锻件产品市场竞争加剧以及部分大型项目交付周期延长导致业绩承压:** 2024 年, 三角防务实现营业总收入 15.90 亿元, 同比下降 30.02%; 归属于上市公司股东的净利润为 3.80 亿元, 同比下降 49.12%。原因在于 2023 年部分主机厂型号产品需求集中释放, 而 2024 年产品交付数量和交付金额随之减少, 同时部分新项目处于工艺准备和试制阶段, 尚未大批量生产。此外, 原材料采购成本上涨, 公司产品以销定产, 部分产品生产周期较长, 不能及时转嫁成本, 导致毛利率下降。其他重要财务指标方面, 营业利润为 4.37 亿元, 同比下降 49.48%; 经营活动产生的现金流量净额为 -5.70 亿元, 同比大幅下降 1311.77%, 主要是由于销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。资产总额达到 91.52 亿元, 同比增长 10.66%, 主要是因为募投项目投入及在建工程增加。

■ **三角防务在技术研发和产品积累方面取得显著成果:** 2024 年公司完成了多项重点研发项目, 包括高温合金涡轮盘等温锻造技术、直升机用超大规格钛合金旋翼系统用锻件及其锻造技术等, 这些技术突破进一步巩固了公司在高端锻件领域的市场地位。同时, 公司还加强了与科研院所和高校的合作, 推进了新材料的研发和应用, 为未来市场拓展奠定了坚实的技术基础。在产品方面, 公司成功开发了多个新型号锻件产品, 并成功应用于新一代战斗机、运输机等国防重点装备中, 显著提升了公司的市场竞争力。

■ **展望未来, 三角防务将继续聚焦航空、航天、船舶等领域的高端锻件市场:** 公司未来将加大技术研发和产品创新力度, 提升核心竞争力。公司计划通过优化生产流程、提高生产效率、加强市场开拓等措施, 实现业绩的稳步增长。同时, 公司将积极推进募投项目的建设进度, 扩大产能规模, 满足市场需求。驱动公司未来发展的主要因素包括: 国家对国防装备建设的持续投入、航空航天等高科技产业的快速发展、以及公司自身在技术、市场和管理等方面的不断提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩相对承压, 我们下调先前的预测, 预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 5.72/6.97 亿元, 前值 10.63/13.01 亿元, 新增 2027 年预期 9.74 亿元, 对应 PE 分别为 24/20/14 倍, 考虑到公司以四代机、大型运输机模锻件作为核心, 深度布局下一代军机、航发锻件, 并借助其平台型产品布局横向纵向拓展产品线, 未来成长路径清晰, 因此维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 客户集中度较高及主要客户依赖的风险; 2) 丧失核心竞争力风险; 3) 军品定价方式对公司盈利造成波动的风险。

市场数据

收盘价(元)	24.70
一年最低/最高价	19.53/35.95
市净率(倍)	2.37
流通 A 股市值(百万元)	13,145.25
总市值(百万元)	13,590.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.41
资产负债率(%,LF)	34.93
总股本(百万股)	550.24
流通 A 股(百万股)	532.20

相关研究

《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》

2024-08-28

《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

三角防务三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,305	7,727	8,176	11,345	营业总收入	1,590	2,299	2,622	4,003
货币资金及交易性金融资产	3,174	3,120	3,208	2,406	营业成本(含金融类)	1,042	1,488	1,687	2,605
经营性应收款项	2,048	2,590	3,423	5,194	税金及附加	12	20	21	34
存货	943	1,830	1,391	3,525	销售费用	10	12	15	22
合同资产	0	0	0	0	管理费用	52	69	52	120
其他流动资产	139	188	153	219	研发费用	87	80	79	160
非流动资产	2,847	3,362	4,004	4,542	财务费用	(55)	59	83	105
长期股权投资	195	292	439	560	加:其他收益	57	66	85	122
固定资产及使用权资产	883	1,318	1,744	2,153	投资净收益	21	20	28	39
在建工程	992	976	1,048	1,057	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	59	57	56	54	减值损失	(85)	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	5	5	5	5	营业利润	437	656	798	1,117
其他非流动资产	713	713	713	713	营业外净收支	(2)	1	1	2
资产总计	9,152	11,090	12,180	15,887	利润总额	435	657	800	1,119
流动负债	2,347	3,713	4,106	6,839	减:所得税	55	86	103	145
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,027	1,531	2,077	2,602	净利润	380	572	697	974
经营性应付款项	1,227	2,046	1,883	4,017	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	11	8	13	17	归属母公司净利润	380	572	697	974
其他流动负债	82	129	133	202	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	1.04	1.27	1.77
非流动负债	1,049	1,049	1,049	1,049	EBIT	358	696	853	1,184
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	420	810	994	1,352
应付债券	910	910	910	910	毛利率(%)	34.44	35.28	35.69	34.92
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	23.91	24.86	26.58	24.34
其他非流动负债	127	127	127	127	收入增长率(%)	(30.02)	44.63	14.07	52.64
负债合计	3,396	4,763	5,155	7,889	归母净利润增长率(%)	(49.12)	50.38	21.97	39.76
归属母公司股东权益	5,756	6,327	7,024	7,998					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,756	6,327	7,024	7,998					
负债和股东权益	9,152	11,090	12,180	15,887					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(570)	144	413	(520)	每股净资产(元)	10.17	11.21	12.48	14.25
投资活动现金流	(1,341)	(579)	(713)	(616)	最新发行在外股份(百万股)	550	550	550	550
筹资活动现金流	1,415	410	429	384	ROIC(%)	4.35	7.34	7.91	9.56
现金净增加额	(496)	(25)	129	(752)	ROE-摊薄(%)	6.60	9.03	9.92	12.18
折旧和摊销	62	114	141	168	资产负债率(%)	37.11	42.95	42.33	49.65
资本开支	(413)	(532)	(635)	(583)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.76	23.78	19.50	13.95
营运资本变动	(1,092)	(614)	(513)	(1,763)	P/B (现价)	2.43	2.20	1.98	1.73

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>