

三角防务（300775）

2025 年三季报点评：产能爬坡完成、盈利质量修复、现金蓄势待发

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,271	1,590	1,883	2,172	2,585
同比	21.05	(30.02)	18.43	15.35	19.04
归母净利润（百万元）	747.00	380.05	458.94	571.44	595.69
同比	19.58	(49.12)	20.76	24.51	4.24
EPS-最新摊薄（元/股）	1.36	0.69	0.84	1.04	1.09
P/E（现价&最新摊薄）	18.85	37.05	30.69	24.64	23.64

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 12.47 亿元，同比去年-8.51%；归母净利润 3.75 亿元，同比去年+25.64%。

投资要点

■ **盈利修复通道已打开，利润含金量显著提升。**2025 年前三季度公司实现营业总收入 12.47 亿元，虽同比下滑 8.51%，但归母净利润 3.75 亿元、同比大增 25.64%，增速转正且高于营收 34 个百分点，显示“减收增利”的剪刀差由成本端优化与税费节约共同促成。销售毛利率 42.90%，同比抬升 10.68 个百分点，主要受益高附加值航空锻件销售占比提升及原材料价格回落；销售净利率 30.12%，同比提高 8.19 个百分点，盈利弹性充分释放。费用端保持克制，销售、管理、研发费用分别为 0.07、0.51、0.65 亿元，三费合计 1.23 亿元，占营收比重 9.86%，其中研发费率 5.21%，为后续军品迭代储备技术，费用压力温和可控。

■ **资产负债表“轻装上阵”，资产更重、负债更轻、周转更快。**截至 2025 年前三季度，公司资产负债率 30.02%，同比下降 8.29 个百分点，杠杆水平处于上市以来低位；有息负债合计仅 0.48 亿元，同比骤降 95.65%，长借清零，偿债安全边际大幅拓宽。应收账款 15.40 亿元，同比下降 17.26%，对应营收降幅-8.51%，回款速度明显快于销售下滑，信用风险收敛，结合合同负债 0.10 亿元小幅增加，下游需求能见度依旧清晰。固定资产 18.96 亿元，同比大增 130.80%，对应在建工程余额由 9.82 亿元锐减至 0.22 亿元，资本开支高峰已过，产能释放将为后续规模扩张提供硬核支撑。

■ **现金流由负转正、环比大幅改善，盈利“成色”获得现金背书。**2025 年前三季度经营活动净现金流-0.39 亿元，同比收窄 93.42%，若剔除存货战略备货影响，当期核心经营现金流已接近持平；利润现金含量-10.40%，较去年同期-199.33%显著修复。销售商品收到现金 7.10 亿元，占营收 56.91%，同比提升 21.16 个百分点，收入“含金量”快速回升。期末现金余额 19.32 亿元，完全覆盖有息负债，后续随着高毛利订单交付及存货周转加快，经营现金流有望进一步回正，为新一轮军品放量与股东回报奠定稳健现金基础。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们维持先前的预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.59/5.71/5.96 亿元，对应 PE 分别为 31/25/24 倍，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。

2025 年 10 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

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.72
一年最低/最高价	19.53/29.70
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	13,672.12
总市值(百万元)	14,082.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.68
资产负债率(%,LF)	30.02
总股本(百万股)	547.54
流通 A 股(百万股)	531.58

相关研究

《三角防务(300775)：2025 年中报点评：持续提升核心竞争力，航空锻件领域技术优势明显》

2025-08-29

《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》

2025-05-06

三角防务三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,305	6,938	7,771	8,587	营业总收入	1,590	1,883	2,172	2,585
货币资金及交易性金融资产	3,174	3,679	3,055	4,219	营业成本(含金融类)	1,042	1,218	1,397	1,682
经营性应收款项	2,048	1,753	3,225	2,348	税金及附加	12	17	18	22
存货	943	1,328	1,340	1,835	销售费用	10	10	13	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	52	56	43	78
其他流动资产	139	178	151	186	研发费用	87	66	65	103
非流动资产	2,847	3,362	4,004	4,542	财务费用	(55)	59	75	107
长期股权投资	195	292	439	560	加:其他收益	57	54	70	79
固定资产及使用权资产	883	1,318	1,744	2,153	投资净收益	21	16	24	25
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	527	654	682
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	10,301	11,775	13,130	利润总额	435	528	656	684
流动负债	2,347	3,099	4,002	4,761	减:所得税	55	69	84	89
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	459	571	596
经营性应付款项	1,227	1,453	1,801	2,010	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	11	6	11	11	归属母公司净利润	380	459	571	596
其他流动负债	82	109	113	137	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.84	1.04	1.09
非流动负债	1,049	1,049	1,049	1,049	EBIT	358	570	706	764
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	420	684	847	933
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	24.38	26.31	23.04
其他非流动负债	127	127	127	127	收入增长率(%)	(30.02)	18.43	15.35	19.04
负债合计	3,396	4,149	5,051	5,810	归母净利润增长率(%)	(49.12)	20.76	24.51	4.24
归属母公司股东权益	5,756	6,152	6,724	7,319					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,756	6,152	6,724	7,319					
负债和股东权益	9,152	10,301	11,775	13,130					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(570)	769	(296)	1,460	每股净资产(元)	10.17	10.95	11.99	13.08
投资活动现金流	(1,341)	(583)	(718)	(629)	最新发行在外股份(百万股)	548	548	548	548
筹资活动现金流	1,415	348	429	384	ROIC(%)	4.35	6.07	6.72	6.47
现金净增加额	(496)	535	(584)	1,214	ROE-摊薄(%)	6.60	7.46	8.50	8.14
折旧和摊销	62	114	141	168	资产负债率(%)	37.11	40.27	42.90	44.25
资本开支	(413)	(532)	(635)	(583)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.05	30.69	24.64	23.64
营运资本变动	(1,092)	120	(1,101)	581	P/B (现价)	2.53	2.35	2.14	1.97

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>