

## 公司研究 | 点评报告 | 三角防务 (300775.SZ)

# 25 年整体经营稳健，一季度短期承压

### 报告要点

公司发布 25 年年报及 26 年一季报，25A 实现营收 15.89 亿元，同比减少 0.07%；归母净利润 3.89 亿元，同比增长 2.25%；扣非归母净利润 3.51 亿元，同比增长 5.7%。26Q1 实现营收 2.84 亿元，同比减少 29.63%；归母净利润 0.11 亿元，同比减少 91.65%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比减少 97.58%。

### 分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



杨继虎

SAC: S0490525040001

## 25 年整体经营稳健，一季度短期承压

### 事件描述

公司发布 25 年年报及 26 年一季报，25A 实现营收 15.89 亿元，同比减少 0.07%；归母净利润 3.89 亿元，同比增长 2.25%；扣非归母净利润 3.51 亿元，同比增长 5.7%。26Q1 实现营收 2.84 亿元，同比减少 29.63%；归母净利润 0.11 亿元，同比减少 91.65%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比减少 97.58%。

### 事件评论

- 公司 25 年经营稳健，受下游需求波动影响，26Q1 整体收入和业绩承压。按产品划分，模锻件收入 14.63 亿元，收入占比 92.1%，自由锻件收入 0.78 亿元，收入占比 4.9%；按客户划分，航空工业销售 12.3 亿元，收入占比 77.46%，航发集团销售 1.25 亿元，收入占比 7.88%。
- 公司 25 年整体盈利能力提升，26Q1 盈利能力阶段性承压。25A 销售毛利率为 39.79%，同比提升 5.36pcts；销售净利率为 24.46%，同比提升 0.55pcts。其中，销售费用率为 0.7%，同比提升 0.05pcts；管理费用率为 5.46%，同比提升 2.21pcts；研发费用率为 5.49%，同比提升 0.04pcts；财务费用率为-0.43%，同比提升 3.01pcts。26Q1 销售毛利率为 31.15%，同比降低 11.6pcts；销售净利率为 3.78%，同比降低 28.11pcts。
- 公司经营现金流流转好，未来立足国内市场、开拓国际市场，发展潜力有望显现。26Q1 末存货余额为 9.98 亿元，相比期初减少 4.32%；应收账款及票据余额为 14.89 亿元，相比期初增长 10.02%。25 年，公司经营现金流量净额 2.7 亿元，同比转正。
- 盈利预测与估值：预计公司 26/27/28 年归母净利润 4.01/5.47/7.40 亿，同比增长 +3%/+36%/+35%，对应当前市值（165 亿）PE 为 41/30/22X。

### 风险提示

- 1、下游主机厂型号列装交付进程不及预期；
- 2、公司项目投产进度和订单获取不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	30.09
总股本(万股)	54,755
流通A股/B股(万股)	53,164/0
每股净资产(元)	10.76
近12月最高/最低价(元)	49.29/23.23

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《三季度同比扭亏，经营明显改善》2025-10-29
- 《盈利能力稳中向上，产能落地开启新篇章》2025-09-01
- 《环比增长或反映需求复苏，推进募投项目开拓新业务》2025-05-02



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、下游主机厂型号列装交付进程不及预期：公司整体销售模式以“以销定产”为主，下游主机厂型号列装交付的进度如果不及预期或对其整体的订单构成一定影响。
- 2、公司项目投产进度和订单获取不及预期：公司募投项目投产因客观原因有一定延期，后续项目的投产进度同样可能因为不可控力产生一定的延期影响产能释放。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>1589</b>	<b>2106</b>	<b>3048</b>	<b>3425</b>	货币资金	2145	2682	2729	3278
营业成本	956	1339	2018	2131	交易性金融资产	474	474	474	474
<b>毛利</b>	<b>632</b>	<b>767</b>	<b>1030</b>	<b>1294</b>	应收账款	1278	1644	2352	2605
%营业收入	40%	36%	34%	38%	存货	1043	1420	2121	2204
营业税金及附加	12	16	23	25	预付账款	15	21	31	33
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	931	647	721	751
销售费用	11	15	21	24	<b>流动资产合计</b>	<b>5887</b>	<b>6888</b>	<b>8429</b>	<b>9347</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	273	273	273	273
管理费用	87	115	166	187	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1858	1744	1630	1516
研发费用	87	116	167	188	无形资产	58	55	53	50
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-7	0	0	0	递延所得税资产	35	39	39	39
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	411	401	398	396
加: 资产减值损失	-54	-40	-40	-40	<b>资产总计</b>	<b>8521</b>	<b>9400</b>	<b>10822</b>	<b>11620</b>
信用减值损失	15	-50	-50	-50	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	12	0	0	0	应付款项	835	1169	1762	1861
投资收益	27	36	52	59	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>457</b>	<b>472</b>	<b>643</b>	<b>870</b>	应付职工薪酬	26	36	54	57
%营业收入	29%	22%	21%	25%	应交税费	13	18	26	29
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	479	664	997	1055
<b>利润总额</b>	<b>457</b>	<b>472</b>	<b>643</b>	<b>870</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1352</b>	<b>1886</b>	<b>2838</b>	<b>3001</b>
%营业收入	29%	22%	21%	25%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	68	71	96	130	应付债券	960	960	960	960
净利润	389	401	547	740	递延所得税负债	10	10	10	10
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>389</b>	<b>401</b>	<b>547</b>	<b>740</b>	其他非流动负债	167	167	167	167
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>2490</b>	<b>3023</b>	<b>3975</b>	<b>4138</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.71</b>	<b>0.73</b>	<b>1.00</b>	<b>1.35</b>	归属于母公司所有者权益	6031	6377	6847	7482
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>6031</b>	<b>6377</b>	<b>6847</b>	<b>7482</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>8521</b>	<b>9400</b>	<b>10822</b>	<b>11620</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>267</b>	<b>225</b>	<b>72</b>	<b>595</b>					
取得投资收益收回现金	13	36	52	59	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-78	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-202	0	-1	-1	每股收益	0.71	0.73	1.00	1.35
其他	-504	333	0	0	每股经营现金流	0.49	0.41	0.13	1.09
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-772</b>	<b>369</b>	<b>52</b>	<b>58</b>	市盈率	42.82	41.08	30.13	22.27
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.76	2.58	2.41	2.20
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	30.36	25.00	19.31	14.32
银行贷款增加 (减少)	347	0	0	0	总资产收益率	4.4%	4.5%	5.4%	6.6%
筹资成本	-132	-57	-77	-104	净资产收益率	6.4%	6.3%	8.0%	9.9%
其他	-436	0	0	0	净利率	24.5%	19.0%	17.9%	21.6%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-221</b>	<b>-57</b>	<b>-77</b>	<b>-104</b>	资产负债率	29.2%	32.2%	36.7%	35.6%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-726</b>	<b>537</b>	<b>47</b>	<b>549</b>	总资产周转率	0.18	0.24	0.30	0.31

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。