

三角防务 (300775.SZ)

2022、2023Q1 归母净利润分别同比增长 51.51%、54.21%

事件: 公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 (18.76 亿元, +60.06%), 归母净利润 (6.25 亿元, +51.51%)。单季度看, 2022Q4 营收 (4.14 亿元, 同比+1.7%, 环比-24.91%), 归母净利润 (1.56 亿元, 同比+14.23%, 环比-6.9%); 2023Q1 营收 (6.58 亿元, 同比+53.94%, 环比+59.16%), 归母净利润 (2.18 亿元, 同比+54.21%, 环比+39.89%)。

1、2022 年: 营收、归母净利润分别同比增长 60.06%、51.51%。2022 年公司整体毛利率 46.2%, 同比下降 0.46pct; 期间费用率 5.28%, 同比下降 1.08pct, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比 -0.1/-0.39/-0.6/+0pct; 整体净利率 33.29%, 同比下降-1.88pct, 主要是资产减值+信用减值较去年提高 0.46 亿元。

2、2023Q1: 营收、归母净利润分别同比增长 53.94%、54.21%。2023Q1 公司整体毛利率 47.52%, 同比增长 0.96pct; 整体净利率 33.14%, 同比增长 0.06pct; 期间费用率 2.6%, 同比下降 1.23pct, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比 +0.03/+0.45/-0.27/-1.44pct, 销售费率增长主要是去年疫情影响销售人员出差, 管理费率增长主要是增加股权激励费用, 财务费率下降主要是利息收入大幅增长。

3、资产负债表及现金流量表: 2023Q1 募投项目开始加速建设, 进一步优化产业布局。2022 年末: 公司存货 11.8 亿元, 同比增长 15.71%, 表明下游需求旺盛, 公司加紧备货; 经营性现金流 4.25 亿元, 同比增长 13.74%; 2023Q1 末公司在建工程 2.56 亿元, 较期初增长 38.25%, 主要是募投项目持续投入。

成长路径: 航空模锻领域平台型企业, 持续聚焦航空高景气赛道。

1、军机: 公司产品已应用在新一代战斗机、新一代运输机、新一代直升机中, 同时深度布局下一代先进军机锻件如重型直升机等, 2022 年公司向航空工业集团销售金额达到 17.63 亿元, 同比增长 62.81%。

2、军用航发: 主机厂“小核心、大协作”体系下外协比例持续加大, 公司重点布局新一代航空产品急需的高温合金涡轮盘、钛合金压机气盘、高温合金环件等, 未来在研型号转批产后有望带来快速增长。

3、飞机蒙皮: 2021 年公司可转债募资 4.05 亿元建设飞机蒙皮镜像铣智能制造生产线, 目前处于有序建设阶段, 全面达产后有望成为国内飞机蒙皮加工龙头。

4、商用航发: 公司与商发合作密切, 未来国产商发批产后有望带来巨大成长空间。

5、储备项目: 平台化、滚动化发展思路拓宽产品种类, 布局航空中小锻件、航空发动机叶片、数控机加工等方向。

投资建议: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 9.08、12.47、16.56 亿元, 对应 PE 分别为 21X、16X、12X, 维持“买入”评级。

风险提示: 产能释放不及预期; 储备项目进展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,172	1,876	2,644	3,615	4,781
增长率 yoy (%)	90.7	60.1	40.9	36.7	32.3
归母净利润 (百万元)	412	625	908	1,247	1,656
增长率 yoy (%)	101.7	51.5	45.4	37.4	32.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.75	1.14	1.65	2.27	3.01
净资产收益率 (%)	16.8	13.3	16.3	18.5	19.8
P/E (倍)	47.1	31.1	21.4	15.6	11.7
P/B (倍)	8.4	4.3	3.6	2.9	2.4

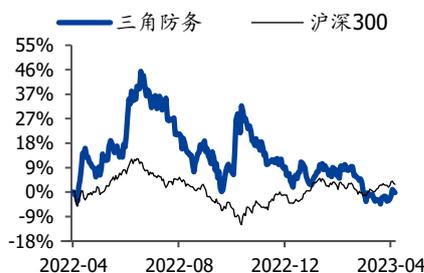
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
4月20日收盘价(元)	35.32
总市值(百万元)	19,401.03
总股本(百万股)	549.29
其中自由流通股(%)	87.50
30日日均成交量(百万股)	5.54

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

相关研究

- 《三角防务 (300775.SZ): 2022 年前三季度实现归母净利润 4.69 亿元, 同比增长 69.98%》2022-10-24
- 《三角防务 (300775.SZ): 2022H1 营收、归母净利润同比增长 95.35%、82.35%》2022-08-08
- 《三角防务 (300775.SZ): 布局军机、航空发动机等高景气赛道的锻件平台厂商》2022-06-21



免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com