

22 年和 23Q1 业绩快速增长, 看好中长期稳定增长

三角防务 (300775)

核心观点

公司发布 2022 年年报, 全年实现营业收入 18.76 亿元, 同比增长 60.06%; 归母净利润 6.25 亿元, 同比增长 51.51%。全年业绩水平持续增长, 主营业务核心竞争力不断加强; 研制技术和能力行业领先, 新一轮股权激励彰显信心; 先发布局主机厂供应, 不断延伸锻件产业链。公司拥有 400MN 大型模锻液压机设备, 并借此参与新一代战斗机、大型运输机等军工装备重要型号从预研到定型的整个阶段, 目前已成功进入主机厂的供应商体系。

事件

公司发布 2022 年年度报告, 全年实现营业收入 18.76 亿元, 同比增长 60.06%; 归母净利润 6.25 亿元, 同比增长 51.51%。公司发布 2023 年一季度报告, 2023Q1 实现营业收入 6.58 亿元, 同比增长 53.94%; 归母净利润 2.18 亿元, 同比增长 54.21%。

简评

不断抢占市场份额, 公司业绩实现持续快速增长

2022 年, 公司实现营业收入 18.76 亿元 (+60.06%), 归母净利润 6.25 亿元 (+51.51%)。分产品看, 模锻件产品实现营收 16.94 亿元 (+51.98%), 自由锻件产品实现营收 1.07 亿元 (+219.52%)。公司积极巩固并不断抢占国内锻件市场份额, 新老产品交相辉映, 业绩得到快速增长。从单季度来看, 23Q1 实现营业收入 6.58 亿元, 同/环比 53.94%/59.16%; 归母净利润 2.18 亿元, 同/环比 54.21%/39.89%。

从盈利能力看, 2022 年, 公司销售毛利率为 46.20% (-0.46pct), 净利率为 33.29% (-1.88pcts), 期间费用率为 5.28% (-1.08pct), 降本增效持续进行。其中, 销售费用为 645.21 万元, 费用率 0.34% (-0.1pct); 管理费用为 0.51 亿元, 费用率 5.83% (-0.99pct); 研发费用为 0.68 亿元, 费用率 3.61% (-1.30pct)。公司加大研发投入, 同时开展十多个大型项目的研发工作, 并已取得阶段性成果, 为巩固市场地位、保障业绩可持续提供了依托。

从资产负债情况来看, 公司本期的应收账款为 8.03 亿(+86.15%); 货币资金 31.69 亿元 (+130.79%); 预付款 0.02 亿元 (-86.73%), 存

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 编号: S1440516090001

发布日期: 2023 年 04 月 24 日

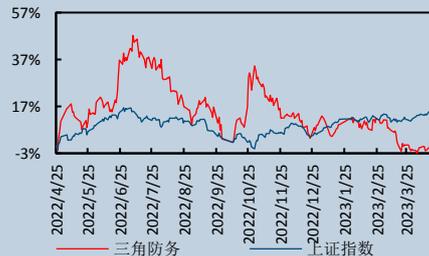
当前股价: 36.48 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.41/7.32	-0.79/-1.9	7.84/0.9
12 月最高/最低价 (元)	51.95/32.16	
总股本 (万股)	54,929.32	
流通 A 股 (万股)	48,061.32	
总市值 (亿元)	207.52	
流通市值 (亿元)	181.58	
近 3 月日均成交量 (万股)	729.66	
主要股东	西安航空产业投资有限公司	
	10.92%	

股价表现



相关研究报告

- 22.08.26 【中信建投国防军工】三角防务 (300775): 上半年业绩高速增长, 全面发展格局初步形成
- 22.04.23 【中信建投国防军工】三角防务 (300775): 21 年和 22Q1 业绩持续大增, 看好中长期稳定增长
- 22.02.25 【中信建投国防军工】三角防务 (300775): 定增扩产叠加股权激励, 助力公司长远发展

货为 11.80 亿元 (+15.71%)，应付账款为 4.71 亿元 (+19.62%)，合同负债为 84.69 万元 (-86.67%)，表明公司订单稳定增长，并交付顺利，且仍在不断扩产备货，支撑业绩的中长期增长。

股权激励彰显信心，助力公司长远发展

2022 年 7 月 15 日，公司完成了 2022 年限制性股票激励计划的首次授予登记工作，首次授予的激励对象实际授予人数为 75 人，实际授予的股份为 368 万股，占授予日公司总股本的 0.74%，本次授予的第一类限制性股票上市日期为 2022 年 7 月 19 日。股权激励计划的推出，彰显了公司未来发展信心，有利于提升公司核心管理层的主观能动性，激发员工积极性，助力公司长远发展。

扩产满足全品类生产，促进锻件产业链延伸

2022 年 2 月，公司公告向特定对象发行股票募集资金不超过 312,724 万元，用于航空精密模锻产业深化提升项目、航空发动机叶片精锻项目和先进航空零部件智能互联制造基地项目等，截至 2022 年期末，先进航空零部件智能互联制造基地项目投资进度已达到 36.37%。国产大飞机产业化带来了亿万规模市场，航空零部件配套模式趋于外部协作，为民营企业带来了发展机遇，公司此次发行旨在满足市场多样化需求，实现产业链进一步延伸，充分满足航空零部件加工能力需要，率先建立“锻件生产—零部件加工—部组件装配”的全流程配套体系。公司于 2022 年 12 月 22 日向特定对象发行股票 5 千万股，发行价格 33.66 元/股，募集资金总额为 16.83 亿元，实际募集资金净额为人民币 16.52 亿元。

先发布局主机厂供应，研发技术优势显现

公司拥有 400MN 大型模锻液压机设备，并借此参与新一代战斗机、大型运输机等军工装备重要型号从预研到定型的整个阶段，目前已成功进入主机厂的供应商体系。公司持续加大研发投入，截至报告期末已经取得 10 项发明专利、10 项实用新型专利，在行业内属于领先水平。同时，公司在现有型号订货的基础上，以研究所、主机厂在研、预研新型号为切入点，积极开拓新产品并进入主机厂供应，在同行业竞争已占据有利地位。受益于未来主机厂新一代装备的批量化生产，公司整体规模、经营业绩及市场竞争能力将呈现持续增长的态势。

盈利预测与投资评级：持续提高核心竞争力，看好中长期发展空间，维持“买入”评级

我们判断，未来公司有望打通“锻件生产-机械加工-特种工艺处理”全流程生产能力，实现从以零部件生产为主向航空零部件全流程制造升级转型，并在现有的产销规模基础上，三年内实现产能和销售的较大增长，进一步巩固公司行业竞争力，为未来五到十年的快速发展奠定基础。预计公司 2023 年至 2025 年的归母净利润分别为 8.75、11.67 和 14.92 亿元，同比增长分别为 40.01%、33.42%和 27.88%，相应 2023 年至 2025 年 EPS 分别为 1.59/2.12/2.72 元，对应当前股价 PE 分别为 24/18/14 倍，维持“买入”评级。

表 1：三角防务盈利预测表

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	18.76	25.49	33.41	41.66
同比（%）	60.06%	35.85%	31.06%	24.71%
净利润（亿元）	6.25	8.75	11.67	14.92
同比（%）	51.51%	40.01%	33.42%	27.88%
EPS（元）	1.25	1.59	2.12	2.72
P/E	30	24	18	14

资料来源：Wind，中信建投，PE 对应 4 月 24 日收盘价

风险提示

1、原材料价格波动的风险，公司产品的原材料为电解镍、金属钴、金属铬等金属材料，其价格的波动对本行业原材料的采购价格具有较大影响；

2、军品交付进度不及预期，军品的研制均需经过立项、方案论证、工程研制、定型等阶段，从研制到实现销售的研发周期长、研发投入高、研发风险大；

3、客户集中度较高，我国航空航天行业高度集中的经营模式导致上游配套企业普遍具有客户集中的特征；

4、募投项目投资风险，但如果行业环境、市场环境等情况发生突变，或项目建设过程中由于管理不善或者产生在目前条件下无法预料的技术障碍等而影响了项目进程，将会给募集资金投资项目的预期效益带来不利影响。

分析师介绍

黎韬扬：研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2022 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk