

# 定增落地完善锻造能力；深化航空外协配套

2023年01月09日

**事件：公司1月3日公布定增结果：1) 募资总额16.83亿元，募资净额16.52亿元，用于航空精密模锻产业化等3个项目建设和补充流动资金。2) 发行股票数量为5000万股（占发行前总股本10%）；发行价格为33.66元/股（发行日1月3日收盘价为39.37元/股），发行对象最终确定为17家。回顾公司融资历程：2019年上市募资2.9亿元，2021年可转债募资9.0亿元，叠加本次定增16.8亿元，上市以来合计募资约29亿元。本次定增计划继续拓展锻造能力圈，深化航空外协配套。我们综合点评如下：**

**2021年可转债募资9亿元，拓展航空外协配套能力。**2021年公司发行可转债募资9亿元，用于投资航空零部件智能互联制造基地项目，项目分为航空精密零件加工和蒙皮镜像铣两部分：**1) 航空精密零件生产线**主要对飞机结构件和航空发动机盘件等结构件进行加工，建设周期36个月，项目建成后可形成年加工近3000件结构件的能力，公司产品形态将从现锻造毛坯件延伸至成品零部件，实现产品价值量的延伸。**2) 蒙皮镜像铣生产线**主要对机身壁板、机翼、登机门蒙皮进行加工，能够覆盖90%以上的蒙皮加工尺寸，建设周期36个月，项目建成后可形成年加工5000余件蒙皮零部件的能力。项目建成后公司将延伸至锻造下游机加工领域，也是公司向航空外协加工配套迈出的第一步，达产后预计实现营收4.7亿元，净利润2.0亿元。

**2022定增16.8亿元拓展中小锻造能力，部组件装配深化航空外协配套。**  
**本次定增投向如下：1) 航空精密模锻项目**拟投资3.3亿元建设中小锻件生产线，与公司原有中大型锻件生产线有机结合，形成全品类配套能力；建设周期36个月，达产后预计实现年均营收2.8亿元，净利润0.7亿元。**2) 航发精锻叶片项目**拟投资5.3亿元建设叶片生产线，在航发领域盘件外增加产品丰富度；建设周期36个月，达产后预计实现年均营收3.6亿元，净利润0.9亿元。**3) 航空数字化集成中心项目**拟投资7.1亿元建设机翼前缘、后缘、壁板、活动翼面组件装配生产线和车间智能管控系统，旨在由锻件产业链向下游部组件装配延伸，也是继精密零件加工、蒙皮镜像铣后在航空外协的第三个布局方向；建设周期36个月，达产后预计实现年均营收3亿元，净利润1亿元。项目全部建成后，公司将形成“锻造+机加工+装配”产品制造全流程。

**投资建议：**公司是我国航空大型模锻件核心供应商，2021~2022年横纵向积极拓展中游锻造和下游机加工及装配能力，有望打开成长新空间。我们预计，公司2022~2024年归母净利润分别是6.4亿、8.5亿和10.9亿元，当前股价对应2022~2024年PE为30x/23x/18x。我们考虑到航空锻造行业的需求旺盛，维持“推荐”评级。

**风险提示：**募投项目建设不及预期、新业务拓展不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,172	1,765	2,292	2,928
增长率(%)	90.7	50.5	29.9	27.8
归属母公司股东净利润(百万元)	412	636	847	1,087
增长率(%)	101.7	54.3	33.1	28.5
每股收益(元)	0.83	1.27	1.70	2.18
PE	47	30	23	18
PB	7.8	6.3	5.0	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年01月06日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

**38.59元**

**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**研究助理 孔厚融**

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

**研究助理 赵博轩**

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

## 相关研究

- 三角防务(300775.SZ) 2022年三季度点评：三季度业绩增长超70%；减值计提影响公司净利率-2022/10/25
- 三角防务(300775.SZ) 2022年中报点评：1H22收入及利润增速较高；产品结构逐渐变化-2022/08/10
- 三角防务(300775.SZ) 点评报告：收缩定增规模至20.5亿元；股权激励继续推进-2022/07/11
- 三角防务(300775.SZ) 2021年报及2022年一季报点评：2021年业绩翻倍增长；股权激励彰显发展信心-2022/04/26
- 三角防务(300775.SZ) 点评报告：定增扩产业务线延伸，股权激励彰显发展信心-2022/02/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,172	1,765	2,292	2,928
营业成本	625	917	1,175	1,497
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	5	8	9	10
管理费用	36	54	63	72
研发费用	43	65	81	103
EBIT	464	715	957	1,235
财务费用	-11	-9	-11	-11
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	475	734	977	1,256
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	477	736	979	1,258
所得税	65	100	133	170
净利润	412	636	847	1,087
归属于母公司净利润	412	636	847	1,087
EBITDA	501	761	1,006	1,287

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,373	2,151	2,867	3,656
应收账款及票据	655	894	1,044	1,331
预付款项	16	24	30	39
存货	1,020	887	1,082	1,382
其他流动资产	182	215	244	280
流动资产合计	3,246	4,171	5,267	6,688
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	678	713	741	764
无形资产	62	77	92	107
非流动资产合计	886	923	957	988
资产合计	4,131	5,093	6,224	7,676
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	734	1,076	1,378	1,756
其他流动负债	106	131	154	181
流动负债合计	840	1,207	1,532	1,937
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	835	835	835	835
非流动负债合计	835	835	835	835
负债合计	1,675	2,042	2,367	2,772
股本	496	499	499	499
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,457	3,052	3,857	4,903
负债和股东权益合计	4,131	5,093	6,224	7,676

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	90.67	50.54	29.87	27.76
EBIT 增长率	119.32	53.97	33.80	29.11
净利润增长率	101.70	54.30	33.06	28.44
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	46.66	48.05	48.74	48.87
净利率	35.17	36.04	36.93	37.13
总资产收益率 ROA	9.98	12.54	13.75	14.42
净资产收益率 ROE	16.78	21.00	22.33	22.79
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.86	3.44	3.39	3.38
速动比率	2.63	2.68	2.67	2.65
现金比率	1.64	1.76	1.83	1.82
资产负债率 (%)	40.54	40.26	38.44	36.76
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	134.34	120.91	108.82	108.82
存货周转天数	595.22	357.13	339.27	339.27
总资产周转率	0.28	0.35	0.37	0.39
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.83	1.27	1.70	2.18
每股净资产	4.92	6.07	7.59	9.55
每股经营现金流	0.75	1.80	1.68	1.82
每股股利	0.09	0.13	0.17	0.22
<b>估值分析</b>				
PE	47	30	23	18
PB	7.8	6.4	5.1	4.0
EV/EBITDA	37.24	23.52	17.13	12.83
股息收益率 (%)	0.23	0.33	0.44	0.56

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	412	636	846	1,087
折旧和摊销	37	46	49	52
营运资金变动	-76	217	-59	-230
经营活动现金流	374	900	837	911
资本开支	-136	-81	-81	-81
投资	-80	0	0	0
投资活动现金流	-216	-81	-81	-81
股权募资	15	0	0	0
债务募资	893	0	0	0
筹资活动现金流	850	-64	-85	-109
现金净流量	1,008	756	672	721

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026