

图南股份 (300855)

证券研究报告

2023年04月19日

23Q1 归母+106.69%实现超预期增长, 战略供应商多业务布局业绩有望持续超预期

事件: 公司发布 2023 年一季报, 23Q1 公司实现营业收入 3.31 亿元, 同比+56.10%; 实现归母净利润 0.84 亿元, 同比+106.69%, 实现超预期增长。我们认为, 公司业绩超预期增长主要系公司核心产品(铸造铝合金、机匣)下游装备需求持续提升, 募投产能投产后各业务条线快速放量所致。

报表端, 23Q1 公司毛利率达 37.22%, 同比增长 3.20 个百分点; 净利率达 25.23%, 同比增长 6.17 个百分点, 实现大幅提升。我们认为, 公司盈利能力实现大幅提升, 主要来源于两方面因素: 1. 产能投产完成后规模效应持续兑现; 2. 主营业务产品结构持续优化。考虑到公司扩产持续推进, 横/纵向业务拓展持续兑现, 预计公司全年业绩有望持续超预期。

同时, 公司发布 2022 年年度报告, 22 全年实现营业收入 10.32 亿元, 同比+47.93%; 实现归母净利润 2.55 亿元, 同比+40.51%。其中, 铸造高温合金实现销售收入 4.75 亿元, 同比+63.24%; 变形高温合金实现销售收入 3.19 亿元, 同比+62.15%; 特种不锈钢实现销售收入 0.91 亿元, 同比+3.75%; 其他合金制品实现销售收入 1.26 亿元, 同比+63.24%。

截止 2022 年末, 公司预收款+合同负债 0.72 亿元、存货 3.95 亿元均创近五年新高, 我们认为该数据反映下游需求旺盛, 公司或处于备货备产阶段, 预计业绩有望随存货消化实现快速释放。销售、管理、财务三项费用占全年营收比重为 5.09%创近五年新低, 我们认为该数据反映公司提质增效成果显著、经营质量不断提升, 开始进入良性发展快车道。

● **航空发动机产业进入高景气周期, 主机厂外协比例提升, 公司有望实现持续高速增长**
充分受益于“十四五”国防军工高景气周期, 航空发动机产业链进入全面列装+换装阶段, 预计终端需有望实现稳定增长。公司作为目前已批产型号主要供应商, 有望充分受益于此进程, 同时考虑到主机厂外协比例持续提升, 预计“十四五”阶段对应业务排产或持续加快。

● **扩产计划持续推进, 2023 年产能达产有望进入快速放量期**

据公司年报披露, 公司 IPO 募投项目扩产持续推进。截至 2022 年末, 年产 1,000 吨超纯净高性能高温合金材料建设项目、企业研发中心建设项目已建设完成, 年产 3,300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目投资进度为 46.93%、实施进度未达预期, 主要系受国内外前期大环境影响产线设备采购周期延长所致, 公司将该项目达到预定可使用状态的日期延长至 2023 年 7 月 31 日。结合产业下游需求情况, 我们认为本次扩产将有效补充公司现有生产能力, 进一步提升公司各业务条线产品市占率, 对应产品有望进入快速放量期。

● **子公司建设持续提速, 横/纵向业务拓展 EPS 上修可期**

公司全资子公司沈阳图南年产各类航空用中小零部件 50 万件/套产线项目设备采购及安装调试已基本完成, 图南智造年产 1,000 万件航空用中小零部件自动化产线项目正在办理开工建设前的各项审批手续, 横向(产品品类扩张)/纵向(产业链下沉)业务拓展及同步体系化建设持续兑现。我们认为, 作为航发产业链战略供应商, 公司横/纵向延伸有望充分受益于下游航发需求增长及产业链“一般配套、重要配套”外协比例提升, 中长期 EPS 或将持续上修。

盈利预测: 综上所述, 考虑到公司经营业绩高于预期, 行业高景气度得到确认, 我们将 2023-24 年预计归母净利润从 3.57/4.96 亿元上调至 3.61/5.12 亿元, 预测 2025 年归母净利润为 7.16 亿元, 对应 2023 年 4 月 19 日 PE 为 40.14/28.31/20.24x, 维持“买入”评级。

风险提示: 客户集中度较高的风险; 军品市场开发风险; 原材料价格上涨风险; 募投项目投资风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	697.87	1,032.38	1,320.11	1,789.74	2,468.53
增长率(%)	27.73	47.93	27.87	35.58	37.93
EBITDA(百万元)	249.61	347.74	415.80	586.16	816.84
归属母公司净利润(百万元)	181.34	254.80	360.98	511.91	715.99
增长率(%)	66.24	40.51	41.67	41.81	39.87
EPS(元/股)	0.60	0.84	1.20	1.70	2.37
市盈率(P/E)	79.91	56.87	40.14	28.31	20.24
市净率(P/B)	11.82	9.74	8.16	6.63	5.25
市销率(P/S)	20.76	14.04	10.98	8.10	5.87
EV/EBITDA	54.05	38.87	33.31	23.27	16.53

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/金属与材料
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	47.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	302.01
流通 A 股股本(百万股)	168.45
A 股总市值(百万元)	14,490.44
流通 A 股市值(百万元)	8,082.32
每股净资产(元)	5.22
资产负债率(%)	21.50
一年内最高/最低(元)	61.37/37.37

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050003
lilujing@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517060003
wangxp@tfzq.com

刘明洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080001
liumingyang@tfzq.com

张明磊 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523020002
zhangminglei@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《图南股份-公司点评:22 年归母净利润预计同比+36.76%-42.28%实现超预期增长, 持续兑现产业景气度》2023-01-20
- 《图南股份-公司点评:子公司拟建年产 1,000 万件中小零部件产线, 纵向业务拓展进入兑现期》2022-12-27
- 《图南股份-季报点评:扣非归母净利润同比+59.34%实现超预期增长, 铸造高温合金核心供应商兑现行业高景气度》2022-11-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	208.10	412.28	528.04	715.89	987.41	营业收入	697.87	1,032.38	1,320.11	1,789.74	2,468.53
应收票据及应收账款	66.36	152.36	133.66	323.71	375.70	营业成本	437.52	671.06	839.33	1,106.38	1,513.73
预付账款	4.03	1.63	13.75	8.99	22.97	营业税金及附加	4.14	5.99	7.66	10.20	13.58
存货	319.79	394.95	543.38	713.90	938.92	销售费用	7.79	8.38	9.90	13.07	17.53
其他	322.28	220.29	236.07	249.00	287.11	管理费用	44.57	44.19	50.43	63.36	81.71
流动资产合计	920.56	1,181.50	1,454.91	2,011.50	2,612.11	研发费用	44.76	53.78	69.97	94.86	128.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(0.84)	(0.05)	2.74	3.57	4.87
固定资产	195.74	384.13	431.54	467.69	505.43	资产/信用减值损失	(1.03)	(2.79)	(2.43)	(3.12)	(2.78)
在建工程	53.51	82.01	55.80	38.28	28.37	公允价值变动收益	1.47	0.38	9.39	9.13	15.59
无形资产	54.22	52.87	51.46	50.05	48.64	投资净收益	7.37	10.22	46.94	55.25	65.27
其他	143.31	185.87	194.56	201.23	206.65	其他	(55.76)	(40.26)	(112.66)	(128.76)	(161.72)
非流动资产合计	446.77	704.88	733.36	757.25	789.09	营业利润	207.87	281.47	398.84	565.80	792.39
资产总计	1,367.34	1,886.38	2,188.27	2,768.75	3,401.20	营业外收入	0.04	0.89	2.01	2.75	3.19
短期借款	25.02	104.11	204.19	202.45	359.02	营业外支出	0.59	0.37	0.43	0.46	0.57
应付票据及应付账款	39.04	152.66	15.20	187.63	31.02	利润总额	207.32	281.99	400.42	568.09	795.01
其他	38.26	95.88	133.39	127.37	171.79	所得税	25.99	27.19	39.44	56.18	79.02
流动负债合计	102.31	352.65	352.79	517.45	561.82	净利润	181.34	254.80	360.98	511.91	715.99
长期借款	0.00	0.00	5.83	0.00	2.18	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	181.34	254.80	360.98	511.91	715.99
其他	39.12	45.59	53.67	65.79	78.90	每股收益(元)	0.60	0.84	1.20	1.70	2.37
非流动负债合计	39.12	45.59	59.50	65.79	81.08						
负债合计	141.43	398.25	412.29	583.24	642.90	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	200.00	302.01	302.01	302.01	302.01	营业收入	27.73%	47.93%	27.87%	35.58%	37.93%
资本公积	594.32	539.07	539.07	539.07	539.07	营业利润	67.08%	35.40%	41.70%	41.86%	40.05%
留存收益	1,025.90	1,185.19	1,473.97	1,883.50	2,456.29	归属于母公司净利润	66.24%	40.51%	41.67%	41.81%	39.87%
其他	(594.32)	(538.14)	(539.07)	(539.07)	(539.07)	获利能力					
股东权益合计	1,225.90	1,488.13	1,775.98	2,185.51	2,758.30	毛利率	37.31%	35.00%	36.42%	38.18%	38.68%
负债和股东权益总计	1,367.34	1,886.38	2,188.27	2,768.75	3,401.20	净利率	25.98%	24.68%	27.34%	28.60%	29.00%
						ROE	14.79%	17.12%	20.33%	23.42%	25.96%
						ROIC	36.25%	41.14%	41.37%	45.24%	53.88%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	10.34%	21.11%	18.84%	21.07%	18.90%
净利润	181.34	254.80	360.98	511.91	715.99	净负债率	-14.93%	-20.62%	-17.88%	-23.47%	-22.67%
折旧摊销	35.94	31.59	14.21	16.78	19.58	流动比率	9.00	3.35	4.12	3.89	4.65
财务费用	0.64	1.27	2.74	3.57	4.87	速动比率	5.87	2.23	2.58	2.51	2.98
投资损失	(7.37)	(10.22)	(46.94)	(55.25)	(65.27)	营运能力					
营运资金变动	(98.71)	(77.10)	(247.93)	(187.90)	(418.21)	应收账款周转率	11.30	9.44	9.23	7.83	7.06
其它	67.01	43.07	9.39	9.13	15.59	存货周转率	2.72	2.89	2.81	2.85	2.99
经营活动现金流	178.84	243.42	92.46	298.24	272.55	总资产周转率	0.56	0.63	0.65	0.72	0.80
资本支出	65.24	240.66	25.92	21.88	32.89	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.60	0.84	1.20	1.70	2.37
其他	(276.04)	(365.15)	(31.76)	(18.89)	(44.80)	每股经营现金流	0.59	0.81	0.31	0.99	0.90
投资活动现金流	(210.80)	(124.49)	(5.84)	2.99	(11.91)	每股净资产	4.06	4.93	5.88	7.24	9.13
债权融资	25.02	105.44	210.46	203.04	361.98	估值比率					
股权融资	24.35	47.75	(3.68)	(3.57)	(4.87)	市盈率	79.91	56.87	40.14	28.31	20.24
其他	(69.74)	(92.78)	(177.63)	(312.85)	(346.23)	市净率	11.82	9.74	8.16	6.63	5.25
筹资活动现金流	(20.36)	60.40	29.15	(113.38)	10.88	EV/EBITDA	54.05	38.87	33.31	23.27	16.53
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	63.12	42.76	34.48	23.95	16.94
现金净增加额	(52.33)	179.33	115.77	187.85	271.52						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com