

图南股份(300855)

报告日期: 2022年12月26日

建设中小零部件项目, 深度布局航发优质赛道

——图南股份点评报告

事件: 12月26日, 上市公司发布公告显示, 计划自投资8.55亿元建设年产1000万件航空中小零部件自动化产线建设项目, 预计项目建设期3年。

❑ 落子航发中小零部件领域, 深度参与航发产业链“小核心、大协作”

此前公司曾披露“航空用中小零部件自动化加工产线项目的公告”, 主要覆盖摇臂、作动筒等中小零部件产品, 计划形成年产50万件产能, 结合本次计划形成1000万件产能, 可以看到公司已深度参与航发产业链“小核心、大协作”。相较于公司原有精密铸件, 部分航发中小件在发动机工作过程中容易损耗, 具有耗材属性, 公司此举拓宽后续产业后市场赛道。

❑ 产业链上下游一定程度融合, 产业附加值有望上升

公司上市时从事航空用紧固件高温合金棒丝材研发, 目前已形成相应产能, 本次项目经营范围涵盖“各类标准件、紧固件产品的制造、销售”, 项目建设内容涵盖“高强螺栓/螺母锻制线”, 可以看到公司已部分打通从高温合金棒材到航空紧固件产业链, 相关产品附加值有望上升。

❑ 强化“材料-制造”双赛道, 公司产业壁垒进一步升高

公司为目前产业少有的“材料-制造”双赛道上市公司, 此前制造技术围绕熔炼及铸造展开, 伴随本次项目落地, 公司产品线增加机加工工艺, 强化双赛道产品壁垒。同时, 公司参股沈阳华泰航发科技有限责任公司, 形成航发外协供应商体系的战略合作, 进一步提升公司产业壁垒。

❑ 图南股份: 预计未来三年归母净利复合增速30%

预计公司2022-2024年归母净利分别为2.4/3.2/4.0亿元, 同比增长33%/33%/25%, CAGR=30%, 对应PE为55/41/33倍。参考同行业钢研高纳、抚顺特钢、隆达股份3家公司2022年平均PE估值52倍, 以及公司上市以来PE估值中枢70倍, 公司近期股价回调后估值进入合理水平, 未来随公司产品品类拓展业绩释放潜力较大, 估值有望快速消化, 上调至“买入”评级。

❑ 风险提示:

1) 原材料价格波动风险; 2) 扩产进度不及预期。

投资评级: 买入(上调)
分析师: 杨雨南

执业证书号: S1230522110003

yangyunan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥43.60
总市值(百万元)	13,167.64
总股本(百万股)	302.01

股票走势图



相关报告

1 《高温合金核心供应商, 品类拓展迎接行业高景气——图南股份深度报告》2022.10.13

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	698	911	1111	1317
(+/-) (%)	28%	30%	22%	19%
归母净利润	181	241	319	400
(+/-) (%)	66%	33%	33%	25%
每股收益(元)	0.60	0.80	1.06	1.32
P/E	73	55	41	33
ROE	16%	18%	21%	22%

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	921	982	1146	1510
现金	208	187	253	614
交易性金融资产	281	187	249	239
应收账款	66	103	115	136
其它应收款	0	0	1	1
预付账款	4	4	4	6
存货	320	465	481	476
其他	40	35	44	40
非流动资产	447	618	659	659
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	196	255	308	338
无形资产	54	56	60	66
在建工程	54	169	153	115
其他	143	137	138	140
资产总计	1367	1600	1805	2169
流动负债	102	178	120	140
短期借款	25	94	25	25
应付款项	39	48	53	66
预收账款	10	15	17	20
其他	29	20	25	29
非流动负债	39	16	20	25
长期借款	0	0	0	0
其他	39	16	20	25
负债合计	141	194	140	165
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1226	1406	1665	2004
负债和股东权益	1367	1600	1805	2169

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	179	67	315	426
净利润	181	241	319	400
折旧摊销	36	16	20	24
财务费用	(1)	1	1	(5)
投资损失	(7)	(2)	(3)	(4)
营运资金变动	72	(49)	(6)	6
其它	(103)	(139)	(16)	5
投资活动现金流	(211)	(96)	(119)	(9)
资本支出	(51)	(190)	(55)	(16)
长期投资	0	0	0	0
其他	(160)	94	(64)	7
筹资活动现金流	(20)	8	(130)	(56)
短期借款	25	69	(69)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(45)	(61)	(61)	(56)
现金净增加额	(52)	(21)	66	361

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	698	911	1111	1317
营业成本	438	581	687	793
营业税金及附加	4	6	8	9
营业费用	8	9	9	9
管理费用	45	37	41	45
研发费用	45	45	51	58
财务费用	(1)	1	1	(5)
资产减值损失	2	2	3	3
公允价值变动损益	1	2	2	2
投资净收益	7	2	3	4
其他经营收益	41	41	46	45
营业利润	208	274	364	457
营业外收支	(1)	0	(0)	(0)
利润总额	207	275	364	457
所得税	26	34	45	57
净利润	181	241	319	400
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	181	241	319	400
EBITDA	241	291	384	475
EPS (最新摊薄)	0.60	0.80	1.06	1.32

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	27.73%	30.47%	22.05%	18.55%
营业利润	67.08%	31.92%	32.81%	25.41%
归属母公司净利润	66.24%	32.70%	32.59%	25.35%
获利能力				
毛利率	37.31%	36.15%	38.21%	39.82%
净利率	25.98%	26.43%	28.71%	30.36%
ROE	15.86%	18.28%	20.78%	21.80%
ROIC	14.37%	16.04%	18.86%	19.48%
偿债能力				
资产负债率	10.34%	12.10%	7.76%	7.60%
净负债比率	17.69%	48.73%	17.87%	15.18%
流动比率	9.00	5.51	9.53	10.79
速动比率	5.87	2.90	5.53	7.39
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.61	0.65	0.66
应收账款周转率	23.85	25.00	21.93	22.83
应付账款周转率	26.14	24.56	24.02	24.18
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.80	1.06	1.32
每股经营现金	0.59	0.22	1.04	1.41
每股净资产	6.13	4.66	5.51	6.64
估值比率				
P/E	72.61	54.72	41.27	32.92
P/B	7.11	9.36	7.91	6.57
EV/EBITDA	56.48	44.35	33.04	25.95

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>