

加码航空配套加工业务；深化航发外协布局

2022 年 12 月 30 日

➤ **事件：**公司 12 月 26 日发布公告，拟使用自筹资金 8.55 亿元，投资子公司图南智造建设年产 1000 万件航空用中小零部件自动化生产线。我们认为：本次投资将提升公司航发机加工配套能力，进一步培育第二增长曲线。具体分析如下：

➤ **此前已两次投资航空零部件加工业务，合计 2.06 亿元。**1) 公司于 2021 年 11 月 18 日发布公告，投资子公司沈阳图南 1.6 亿元，在沈阳大东区（航发沈阳黎明注册地）投资建设年产 50 万件航空用中小零部件自动化加工产线，产品主要覆盖摇臂和作动筒等中小零部件，是公司首次披露参与航发机加工配套。2) 华秦科技于 2022 年 8 月 26 日披露对外投资公告，计划与图南股份等四家企业共同出资 2.4 亿元成立沈阳华秦，图南股份出资 4560 万元（占比 19%）。沈阳华秦主要从事航发零部件加工业务，图南股份作为沈阳华秦第二大股东将受益于沈阳华秦公司发展。

➤ **继续加码航空零部件加工业务；贴近主机厂深化航发外协配套。**1) 公司本次发布的投资计划总额为 8.55 亿元，约为前两次投资总额的四倍，在原有摇臂和作动筒等产品基础上增加紧固件（高强螺栓/螺母）等中小型航空零部件产品，同时也提升热处理和无损检验能力。2) 本次项目实施地点为 10 月底刚刚封顶的沈阳市浑南区航空动力产业园。沈阳航空动力产业园项目由沈阳航空产业集团投资，分为浑南和苏家屯两个园区，浑南园区占地 553 亩，主要建设零部件生产、热处理和检验测试等配套子项目。以往沈阳主机厂配套供应商分布在全国各地，本地配套率不足 10%，产业园建成后，沈阳市委预计本地配套率提升至 80% 以上，“十四五”末期园区合计产值达 100 亿元。公司三次投资项目位置均在航发主机厂所在园区或附近，有望充分受益于本地配套的市场优势和成本优势。

➤ **“材料+制造”双能力构筑核心壁垒；2024-2025 年为机加工产能释放期。**铸造高温合金领域，公司拥有母合金冶炼和复杂薄壁铸造双能力，产业内具有稀缺性。变形高温合金领域，公司在 2021 年完成 GH2132、GH4169、GH4738 等紧固件用棒丝材的研制，本次投资增加紧固件产品，或有效打通部分变形高温合金“材料冶炼+加工制造”双能力，进一步在机加工领域提升工艺能力，在提升产品附加值的同时，构筑“材料+制造”核心壁垒。2021~2022 年是公司机加工业务的密集投入期，相应产能预计在 2024~2025 年逐步释放。

➤ **投资建议：**公司是民营高温合金核心供应商，在高温合金材料基础上进行产业链纵向延伸，新业务有望成为第二增长曲线。2021~2022 年两次实施股权激励彰显信心。我们预计，公司 2022~2024 年归母净利润分别是 2.49 亿、3.25 亿和 4.53 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 58x/44x/32x。我们考虑到需求旺盛和产能的顺利释放以及产业链向下延伸的广阔空间。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动、募投项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	698	906	1,134	1,471
增长率 (%)	27.7	29.9	25.1	29.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	181	249	325	453
增长率 (%)	66.2	37.3	30.3	39.7
每股收益 (元)	0.60	0.82	1.07	1.50
PE	79	58	44	32
PB	11.7	10.1	8.6	7.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

47.52 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qizuxue@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

1.图南股份 (300855.SZ) 2022 年三季报点评：三季报业绩增长超 40%；利润率已恢复至正常水平-2022/10/22

2.图南股份 (300855.SZ) 2022 年中报点评：2Q22 净利润创单季新高；合同负债大幅增加-2022/08/18

3.图南股份 (300855.SZ) 首次覆盖报告：新材料系列#3：深耕高温合金主业；产业链延伸拓宽成长边界-2022/08/17

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	698	906	1,134	1,471
营业成本	438	560	684	746
营业税金及附加	4	5	7	11
销售费用	8	10	13	23
管理费用	45	52	65	117
研发费用	45	58	73	132
EBIT	198	274	359	508
财务费用	-1	-3	-2	-1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	7	10	12	12
营业利润	208	285	371	519
营业外收支	-1	-0	-0	-0
利润总额	207	284	371	518
所得税	26	35	46	65
净利润	181	249	325	453
归属于母公司净利润	181	249	325	453
EBITDA	234	330	430	589

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	208	131	92	312
应收账款及票据	66	138	99	209
预付款项	4	4	5	5
存货	320	288	466	360
其他流动资产	322	339	358	376
流动资产合计	921	900	1,021	1,263
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	196	386	533	657
无形资产	54	54	57	61
非流动资产合计	447	664	820	937
资产合计	1,367	1,564	1,841	2,200
短期借款	25	23	20	22
应付账款及票据	39	41	57	49
其他流动负债	38	40	51	62
流动负债合计	102	104	128	133
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	39	39	39	39
非流动负债合计	39	39	39	39
负债合计	141	143	167	172
股本	200	302	302	302
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,226	1,421	1,674	2,028
负债和股东权益合计	1,367	1,564	1,841	2,200

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.73	29.88	25.08	29.79
EBIT 增长率	60.70	38.36	31.11	41.27
净利润增长率	66.24	37.31	30.35	39.69
盈利能力 (%)				
毛利率	37.31	38.23	39.70	49.29
净利率	25.98	27.47	28.63	30.81
总资产收益率 ROA	13.26	15.92	17.63	20.61
净资产收益率 ROE	14.79	17.52	19.39	22.36
偿债能力				
流动比率	9.00	8.66	7.98	9.50
速动比率	5.81	5.83	4.28	6.73
现金比率	2.03	1.26	0.72	2.35
资产负债率 (%)	10.34	9.15	9.08	7.82
经营效率				
应收账款周转天数	15.09	18.54	17.58	17.49
存货周转天数	210.95	195.66	199.11	199.94
总资产周转率	0.56	0.62	0.67	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.82	1.07	1.50
每股净资产	4.06	4.71	5.54	6.71
每股经营现金流	0.59	0.81	0.83	1.67
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	79	58	44	32
PB	11.7	10.1	8.6	7.1
EV/EBITDA	60.52	43.17	33.22	23.86
股息收益率 (%)	0.42	0.42	0.42	0.42

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	181	249	325	453
折旧和摊销	36	56	70	81
营运资金变动	-23	-55	-134	-21
经营活动现金流	179	243	252	505
资本开支	-183	-274	-227	-198
投资	-39	0	0	0
投资活动现金流	-211	-264	-215	-186
股权募资	0	1	0	0
债务募资	20	-2	-3	2
筹资活动现金流	-20	-57	-75	-99
现金净流量	-53	-77	-39	220

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。	公司评级	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
	行业评级	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