

图南股份 (300855)

证券研究报告

2022年11月18日

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

● 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

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 7.29 亿元，同比+39.97%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比+40.69%；实现扣非归母净利润 1.83 亿元，同比+59.34%。公司单三季度实现营业收入 2.68 亿元，同比+54.39%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比+60.69%，实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比+81.56%。我们认为，公司受益于下游航空发动机需求有望增长的趋势，机匣业务实现稳定交付，整体营收净利润维持高速增长，业绩符合市场预期。

报表端各项指标持续向好，公司全年业绩有望实现超预期。利润表端，公司三项费用（管理费用、销售费用、财务费用）在前三季度共 0.39 亿元，占比营收 5.40%，较去年全年下降 1.98 个百分点，我们认为主要系公司费用管控能力提高所致。资产负债表端，应收账款及票据期末余额达 1.98 亿元，较期初+198.11%；预付款项期末余额达 0.22 亿元，较期初+439.48%；在建工程期末余额达 1.87 亿元，较期初+248.79%；预收款+合同负债期末余额达 0.77 亿元，较期初+708.78%；应付账款期末余额达 0.44 亿元，较期初增长 121.71%。我们认为，公司预付款项及应付账款大幅提升，或表明公司正处于积极备料备产状态；预收款+合同负债总额创 5 年内新高，或表明下游需求旺盛，公司在手订单充足，公司有望长期处于高景气状态。

● 充分受益航空发动机产业高景气周期，主机厂外协比例提升+产能释放驱动公司业绩持续高速增长

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，预计终端需求十四五周期将实现稳定复合增长。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，预计公司未来 3-5 年将实现较快增长。

● 扩产计划持续推进，2023 年产能达产有望进入快速放量期

据公司半年报披露，公司 IPO 募投项目扩产持续推进。其中，年产 1,000 吨超纯净高性能高温合金材料建设项目完成率 52.68%；年产 3,300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目完成率 30.82%；企业研发中心建设项目完成率 56.03%，三大项目均预计于年底完成达产。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，横向/纵向业务拓展 EPS 上修可期

据 Wind 数据披露，近两年公司先后成立沈阳图南精密部件制造有限公司（沈阳图南，2021 年 7 月成立）及沈阳图南智能制造有限公司（图南智造，2022 年 5 月成立），进行横向（产品品类扩张）及纵向（产业链下沉）扩展。我们认为，作为航发产业链战略供应商，公司横向/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，企业中长期 EPS 或将持续上修。

盈利预测与评级：综上所述我们认为，公司作为我国航发产业链核心供应商，有望受益于“十四五”航空发动机产业需求提升趋势以及主机厂外协比例提升。同时，叠加公司扩产计划按期推进，子公司建设持续提速，公司业绩预计有望实现快速释放。在此假设下，我们预计 22 年营收为 9.15 亿元，将公司 2023-24 年预测营业收入由 11.92/14.98 亿元上调至 11.99/15.23 亿元；预计 22 年归母净利润为 2.32 亿元，23-24 年归母净利润由 3.21/4.21 亿元上调至 3.40/4.59 亿元；对应 EPS 为 0.77/1.13/1.52 元；对应 PE 为 63.86/43.61/32.32x，维持“买入”评级。

风险提示：客户集中度较高风险；市场竞争下降风险；下游需求不及预期风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	546.34	697.87	914.82	1,198.90	1,522.81
增长率(%)	12.84	27.73	31.09	31.05	27.02
EBITDA(百万元)	182.68	249.61	310.35	421.16	562.46
归属母公司净利润(百万元)	109.08	181.34	232.21	340.00	458.75
增长率(%)	6.99	66.24	28.05	46.42	34.93
EPS(元/股)	0.36	0.60	0.77	1.13	1.52
市盈率(P/E)	135.94	81.78	63.86	43.61	32.32
市净率(P/B)	13.98	12.10	9.79	8.30	6.82
市销率(P/S)	27.14	21.25	16.21	12.37	9.74
EV/EBITDA	49.36	54.05	45.31	33.00	24.39

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	49.1 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)	14,828.69
流通 A 股市值(百万元)	8,270.99
每股净资产(元)	4.67
资产负债率(%)	17.28
一年内最高/最低(元)	78.78/37.37

作者

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

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

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

张明磊 联系人
zhangminglei@tfzq.com

股价走势

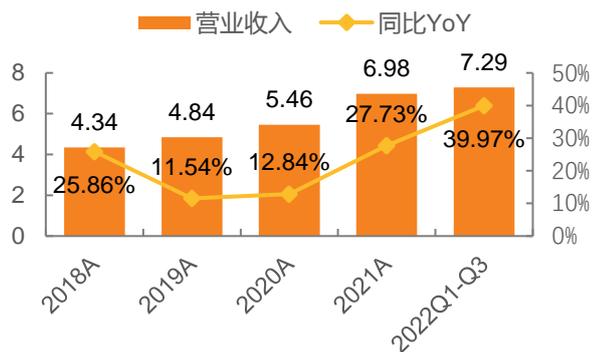


资料来源：聚源数据

相关报告

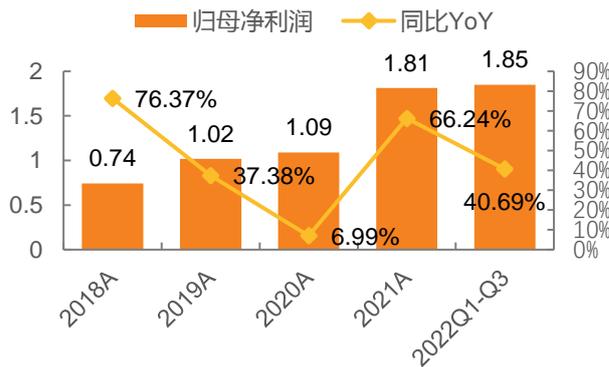
- 《图南股份-半年报点评:扣非归母净利润实现高速增长，航发铸造高温合金核心供应商持续兑现产业景气度》2022-08-24
- 《图南股份-首次覆盖报告:铸造/变形高温合金优秀供应商，终端需求+外协比例双升驱动企业快速发展》2021-07-26

图 1：2018A-2022 前三季度公司营业收入（亿元）及同比 YoY



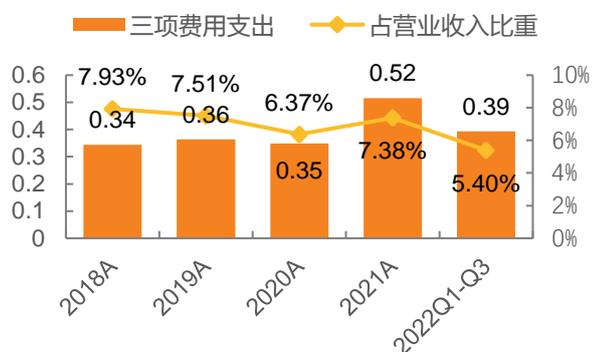
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2018A-2022 前三季度公司归母净利润（亿元）及同比 YoY



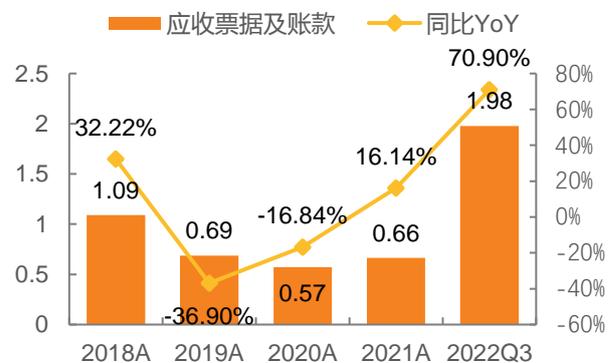
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2018A-2022 前三季度公司三项费用支出（亿元）及占营收比重



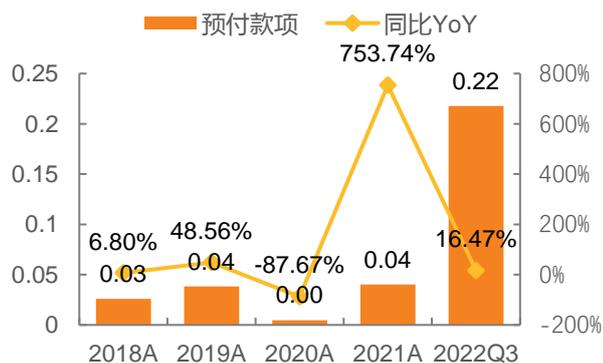
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2018A-2022Q3 应收票据及账款（亿元）及同比 YoY



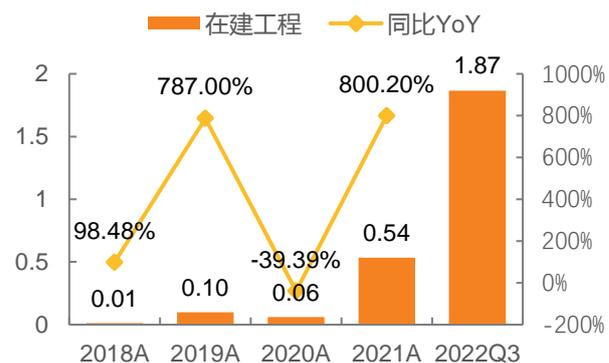
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2018A-2022Q3 预付款项（亿元）及同比 YoY



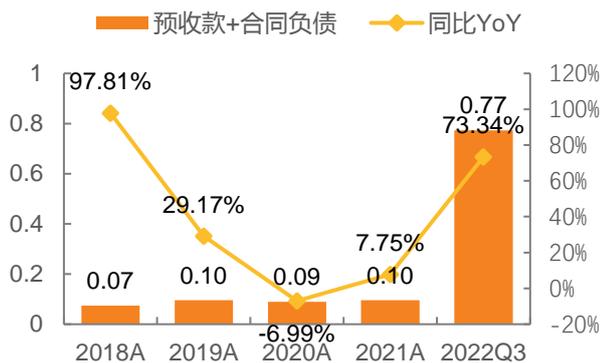
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2018A-2022Q3 在建工程（亿元）及同比 YoY



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：2018A-2022Q3 预收款+合同负债（亿元）及同比 YoY



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：2018A-2022Q3 应付账款（亿元）及同比 YoY



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	260.68	208.10	373.16	507.86	641.58
应收票据及应收账款	57.14	66.36	131.85	161.21	270.25
预付账款	0.47	4.03	6.24	8.35	10.34
存货	192.95	319.79	349.23	458.88	573.93
其他	335.07	322.28	356.67	390.16	425.75
流动资产合计	846.31	920.56	1,217.15	1,526.46	1,921.85
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	192.22	195.74	201.34	188.34	166.49
在建工程	5.94	53.51	38.71	28.02	22.21
无形资产	41.50	54.22	52.38	50.55	48.71
其他	22.40	143.31	95.12	108.43	132.55
非流动资产合计	262.06	446.77	387.55	375.34	369.97
资产总计	1,108.37	1,367.34	1,604.70	1,901.80	2,291.81
短期借款	0.00	25.02	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	22.63	39.04	38.76	67.68	60.19
其他	11.16	28.70	36.28	41.89	47.95
流动负债合计	33.79	92.76	75.04	109.56	108.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.65	39.12	15.57	6.42	7.87
非流动负债合计	4.65	39.12	15.57	6.42	7.87
负债合计	47.31	141.43	90.61	115.98	116.01
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	200.00	200.00	302.01	302.01	302.01
资本公积	570.81	594.32	594.32	594.32	594.32
留存收益	290.25	431.58	617.35	889.35	1,279.28
其他	0.00	0.00	0.42	0.14	0.18
股东权益合计	1,061.06	1,225.90	1,514.09	1,785.81	2,175.80
负债和股东权益总计	1,108.37	1,367.34	1,604.70	1,901.80	2,291.81

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	109.08	181.34	232.21	340.00	458.75
折旧摊销	35.34	35.94	45.04	51.52	57.49
财务费用	3.30	0.64	(0.74)	(2.89)	(3.35)
投资损失	0.00	(7.37)	(5.16)	(8.24)	(8.79)
营运资金变动	(111.18)	(99.40)	(92.27)	(148.33)	(261.74)
其它	53.68	67.69	16.88	14.21	24.02
经营活动现金流	90.21	178.84	195.96	246.27	266.38
资本支出	19.17	65.24	57.55	35.15	26.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(324.78)	(276.04)	(120.15)	(81.33)	(93.80)
投资活动现金流	(305.61)	(210.80)	(62.60)	(46.18)	(67.25)
债权融资	(88.48)	25.86	(24.28)	2.89	3.35
股权融资	426.81	(16.76)	55.98	(68.28)	(68.77)
其他	46.41	(29.47)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	384.73	(20.36)	31.70	(65.39)	(65.41)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	169.34	(52.33)	165.06	134.70	133.72

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	546.34	697.87	914.82	1,198.90	1,522.81
营业成本	368.45	437.52	560.11	709.56	885.27
营业税金及附加	4.27	4.14	5.49	6.71	8.38
销售费用	8.46	7.79	6.86	7.19	8.38
管理费用	23.88	44.57	52.14	63.54	76.14
研发费用	33.89	44.76	49.40	62.34	76.14
财务费用	2.48	(0.84)	(0.74)	(2.89)	(3.35)
资产/信用减值损失	(3.23)	(1.62)	(0.39)	1.93	(2.19)
公允价值变动收益	3.48	1.47	16.88	14.21	24.02
投资净收益	0.00	7.37	5.16	8.24	8.79
其他	(19.76)	(55.16)	0.00	0.00	0.00
营业利润	124.42	207.87	263.21	376.81	502.48
营业外收入	0.16	0.04	2.30	11.31	20.50
营业外支出	0.30	0.59	0.43	0.44	0.49
利润总额	124.28	207.32	265.08	387.68	522.49
所得税	15.20	25.99	32.87	47.68	63.74
净利润	109.08	181.34	232.21	340.00	458.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	109.08	181.34	232.21	340.00	458.75
每股收益(元)	0.36	0.60	0.77	1.13	1.52

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	12.84%	27.73%	31.09%	31.05%	27.02%
营业利润	7.85%	67.08%	26.62%	43.16%	33.35%
归属于母公司净利润	6.99%	66.24%	28.05%	46.42%	34.93%
获利能力					
毛利率	32.56%	37.31%	38.77%	40.82%	41.87%
净利率	19.97%	25.98%	25.38%	28.36%	30.13%
ROE	10.28%	14.79%	15.34%	19.04%	21.08%
ROIC	23.78%	36.25%	37.20%	43.87%	51.14%
偿债能力					
资产负债率	4.27%	10.34%	5.65%	6.10%	5.06%
净负债率	-24.57%	-14.93%	-24.65%	-28.44%	-29.49%
流动比率	19.84	9.00	16.22	13.93	17.77
速动比率	15.32	5.87	11.57	9.74	12.46
营运能力					
应收账款周转率	8.68	11.30	9.23	8.18	7.06
存货周转率	2.87	2.72	2.73	2.97	2.95
总资产周转率	0.63	0.56	0.62	0.68	0.73
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.60	0.77	1.13	1.52
每股经营现金流	0.30	0.59	0.65	0.82	0.88
每股净资产	3.51	4.06	5.01	5.91	7.20
估值比率					
市盈率	135.94	81.78	63.86	43.61	32.32
市净率	13.98	12.10	9.79	8.30	6.82
EV/EBITDA	49.36	54.05	45.31	33.00	24.39
EV/EBIT	61.17	63.12	53.00	37.60	27.17

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