

图南股份（300855）

2022 年年报点评：股权激励初显威力，归母同增 41%。

买入（维持）

2023 年 04 月 23 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书：S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,032	1,362	1,766	2,200
同比	48%	32%	30%	25%
归属母公司净利润（百万元）	255	350	471	623
同比	41%	37%	34%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.84	1.16	1.56	2.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	57.94	42.18	31.36	23.69

关键词：#新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报，2022 年营收 10.32 亿元，同比增长 47.93%，归母净利润 2.55 亿元，同比增长 40.51%，2023Q1 营收 3.31 亿元，同比增长 56.10%，归母净利润 0.84 亿元，同比增长 106.69%。

投资要点

- 2022 年和 2023Q1 营收和盈利延续高增长，2023 利率增速有望加快。**
 受益于下游航空发动机需求高增长态势，公司整体营收净利润维持高速增长，2022 年公司实现营收 10.32 亿元，同比增长 47.93%，归母净利润 2.55 亿元，同比增长 40.51%，扣非净利润 2.50 亿元，同比增长 52.60%；2023Q1 延续了 2022 年营收和盈利的高增长趋势，营收 3.31 亿元，同比增长 56.10%，归母净利润 0.84 亿元，同比增长 106.69%。利率端看，2022 年整体毛利率为 35.00%，下降 6.19pct，主要原因系原材料电解镍涨价影响；2023Q1 整体毛利率为 37.32%，提高 9.41pct，说明 2022 年原材料涨价因素基本落地，后续有望催化利润率持续提高。
- 股权激励提振信心，募投项目结项推动产能提升。**公司 2022 年实行股票激励计划，以 20.93 元/股的授予价格向 19 名核心员工授予 35 万股限制性股票，占公司股本总额的 0.12%，考核目标以 2021 年 1.81 亿元净利润为基准，2022 和 2023 年净利润增长不低于 21%（2.19 亿元）和 53%（2.77 亿元）。截至 2022 年末，公司募投项目“年产 1000 吨超纯净高性能高合金材料建设项目”、“年产 3300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”和“企业研发中心建设项目”已经完成结项，项目投产将有利于补充公司现有产能，推动公司营收和利润水平不断提高。
- 国内高温合金龙头，持续受益军机航发需求预期向好。**2023 年国防费预算约为 15537 亿元人民币，同比增长 7.2%；2023 年 3 月 20 日，国资委发文表示支持中央军工企业“做强、做优、做大”。受益于“十四五”周期国防军工高景气周期，一方面，航空发动机产业链已经进入全面列装+换装的阶段；另一方面，国产大飞机 C919 交付进程持续推进，军机航发需求有望受益于“换装+国产化”双轮驱动实现快速放量，公司作为高温合金及制品核心供应商，有望实现业务快速增长。
- 盈利预测与投资评级：**基于公司高温合金领域的领先地位，我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.50（+0.37）/4.71（+0.46）/6.23 亿元；对应 PE 分别为 42/31/24 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.88
一年最低/最高价	37.37/61.37
市净率(倍)	9.36
流通 A 股市值(百万元)	8,233.93
总市值(百万元)	14,762.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.22
资产负债率(%，LF)	21.50
总股本(百万股)	302.01
流通 A 股(百万股)	168.45

相关研究

《图南股份(300855)：业绩稳健叠加股权激励，高温合金龙头大步前进》

2022-08-17

《图南股份(300855)：2021 年年报点评：业绩增长稳健，高温合金扩产迎来快速发展期》

2022-04-24

图南股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,182	1,107	1,460	1,824	营业总收入	1,032	1,362	1,766	2,200
货币资金及交易性金融资产	533	299	517	669	营业成本(含金融类)	671	880	1,137	1,418
经营性应收款项	235	204	368	349	税金及附加	6	9	12	14
存货	395	583	555	785	销售费用	8	9	11	9
合同资产	0	0	0	0	管理费用	44	35	37	33
其他流动资产	19	21	20	21	研发费用	54	80	90	88
非流动资产	705	1,101	1,395	1,632	财务费用	0	0	6	5
长期股权投资	0	100	200	300	加:其他收益	23	14	18	22
固定资产及使用权资产	387	598	758	879	投资净收益	10	13	17	22
在建工程	82	127	131	127	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	93	123	143	减值损失	-1	3	4	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	281	380	512	679
其他非流动资产	183	183	183	183	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	1,886	2,208	2,855	3,456	利润总额	282	382	513	680
流动负债	353	324	500	478	减:所得税	27	32	43	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	105	155	205	255	净利润	255	350	471	623
经营性应付款项	153	85	222	161	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	72	58	42	25	归属母公司净利润	255	350	471	623
其他流动负债	23	26	31	36	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	1.16	1.56	2.06
非流动负债	46	46	46	46	EBIT	271	364	497	659
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	302	470	667	875
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.00	35.41	35.60	35.55
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	24.68	25.69	26.65	28.32
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	47.93	31.97	29.64	24.57
负债合计	398	370	546	524	归母净利润增长率(%)	40.51	37.36	34.50	32.37
归属母公司股东权益	1,488	1,838	2,309	2,932					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,488	1,838	2,309	2,932					
负债和股东权益	1,886	2,208	2,855	3,456					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	243	207	617	540	每股净资产(元)	4.93	6.09	7.65	9.71
投资活动现金流	-124	-485	-442	-427	最新发行在外股份(百万股)	302	302	302	302
筹资活动现金流	60	44	42	40	ROIC(%)	17.20	18.58	20.19	21.19
现金净增加额	180	-233	217	152	ROE-摊薄(%)	17.12	19.04	20.39	21.25
折旧和摊销	32	106	170	216	资产负债率(%)	21.11	16.75	19.13	15.16
资本开支	-251	-398	-359	-349	P/E(现价&最新股本摊薄)	57.94	42.18	31.36	23.69
营运资本变动	-40	-237	-10	-284	P/B(现价)	9.92	8.03	6.39	5.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

