

图南股份 (300855)

2023 年中报点评：归母净利润同比增长 52.40%，两大产品营收增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 16 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

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	470	623
同比	41%	37%	34%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.64	0.89	1.19	1.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.01	37.14	27.63	20.87

关键词：#第二曲线

事件：公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 6.90 亿元，同比增长 49.49%，实现归母净利润 1.79 亿元，同比增长 52.40%。受益于各业务线的大幅改善，业绩表现好于此前市场预期。

投资要点

- **下游客户需求增长，2023 年上半年营收增长 49%：**铸造高温合金和变形高温合金两大产品营业收入大幅增长，2023 年 H1 实现营业收入 6.90 亿元，同比增长 49.49%。2023 年 H1 实现归母净利润 1.79 亿元，同比增长 52.40%。从盈利能力来看，2023 年 H1 公司毛利率为 37.21%，受本期营业收入影响，直接材料、人工、制造费用等主营业务成本相应增加，同比增长 0.85pct。下游客户需求增长，业务订单增加，为保证及时交付，2023H1 末存货同比增长 17.10%。2023H1 公司销售费用同比增长 12.08%，研发费用同比下降 1.30%，财务费用受银行借款增加产生的利息支出增加影响，同比增长 129.46%。
- **沈阳全资子公司投入建设，助力公司产品多样化：**在航发集团“小核心大协作”的整体发展思路下，公司设立全资子公司沈阳图南部件及图南智造，主营航空用中小零部件。2022 年 12 月 26 日，公司在沈阳子公司投资建设年产 1000 万件航空用中小零部件自动化产线项目，于 2023 年 5 月收到项目备案证明，项目建成达产后，可形成年产各类航空用中小零部件 1000 万件的生产能力，有望进一步夯实核心竞争力及拓展行业市场。
- **高温合金系列产品重要供应商，全产业链优势显著：**历经多年发展，公司目前已经成为国内高温合金生产企业里少数同时具备生产铸造高温合金母合金、精密铸件、变形高温合金产品的全产业链工业化生产能力的企业。高温合金系列产品解决用户需求的能力相对较强，能够满足用户配套工程的需求，用户的粘性增强，优势显著。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司高温合金领域的领先地位，我们维持先前对公司的预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.50/4.70/6.23 亿元；对应 PE 分别为 37/28/21 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 客户集中度较高；2) 许可资质丧失；3) 军品市场开发难度较大。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.90
一年最低/最高价	31.72/55.38
市净率(倍)	7.77
流通 A 股市值(百万元)	9,334.70
总市值(百万元)	12,998.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.23
资产负债率(% ,LF)	18.93
总股本(百万股)	395.08
流通 A 股(百万股)	283.73

相关研究

《图南股份(300855): 2022 年年报点评: 股权激励初显威力, 归母同增 41%。》

2023-04-23

《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	1,076	1,429	1,793	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	269	486	638	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	6
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	678
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	2,178	2,824	3,425	利润总额	282	382	513	679
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	470	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	470	623
其他流动负债	23	26	31	36	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	0.89	1.19	1.58
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	26.63	28.30
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	34.39	32.39
归属母公司股东权益	1,488	1,808	2,278	2,901					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,488	1,808	2,278	2,901					
负债和股东权益	1,886	2,178	2,824	3,425					

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	616	540	每股净资产(元)	4.93	4.58	5.77	7.34
投资活动现金流	(124)	(485)	(442)	(427)	最新发行在外股份(百万股)	395	395	395	395
筹资活动现金流	60	14	42	40	ROIC(%)	17.20	18.74	20.47	21.42
现金净增加额	180	(264)	217	152	ROE-摊薄(%)	17.12	19.36	20.65	21.47
折旧和摊销	32	106	170	216	资产负债率(%)	21.11	16.99	19.33	15.29
资本开支	(251)	(398)	(359)	(349)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.01	37.14	27.63	20.87
营运资本变动	(40)	(237)	(10)	(284)	P/B (现价)	6.68	7.19	5.71	4.48

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>