

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

买入（首次）

2022 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	698	900	1,187	1,592
同比	28%	29%	32%	34%
归属母公司净利润（百万元）	181	220	313	425
同比	66%	21%	43%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.91	1.10	1.57	2.13
P/E（现价&最新股本摊薄）	46.19	38.14	26.74	19.69

事件：公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报：2021 年实现营收 6.98 亿元，同比+27.73%；归母净利润 1.81 亿元，同比+66.24%；扣非净利润 1.64 亿元，同比+73.51%；2022Q1 实现营收 2.12 亿元，同比+42.15%，归母净利润 0.40 亿元，同比+11.86%，扣非归母净利润 0.40 亿元，同比+22.08%。

投资要点

■ **2021 年营收水平和盈利能力齐头并进，2022Q1 收入维持高速增长：**2021 年公司业绩稳健增长，铸造高温合金收入为 2.91 亿元，同比+45.41%；；变形高温合金收入为 1.97 亿元，同比+4.90%；特种不锈钢收入为 0.87 亿元，同比+60.42%。整体毛利率 37.31%，同比+4.75pct，主要原因是直接材料成本与制造费用的营收占比分别下降 3.37pct 和 1.52pct；归母净利率 25.98%，同比+6.01pct，主要原因是政府补助大幅增长 112.53%。2022Q1 年公司实现营收 2.12 亿元，同比+42.15%，归母净利润 0.40 亿元，同比+11.86%，整体毛利率 34.02%，同比-3.11pct，主要原因系原材料成本上涨。

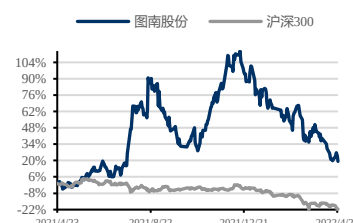
■ **军用航发铸造高温母合金以及精铸机匣核心供应商，持续受益航发赛道高景气：**公司专注于高温合金、特种不锈钢等高性能合金材料及其制品的研发生产和销售，其中高温合金母合金和精密铸件产品用于航发领域，变形高温合金用于航空和燃机等高端民用装备领域，特种不锈钢应用于航空发动机各类导管、输油管线及飞机机身的液压管线等。公司以差异化竞争和技术服务开拓市场，全产业链布局高温合金领域，伴随航发领域景气度的提升和需求增长，将凭借产品优势持续受益。

■ **高温合金持续扩产，成立子公司沈阳图南拓宽业务范围：**截至 2021 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”和“年产 3300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”投资进度分别为 39.59%和 21.07%，高温合金在航空航天等领域需求旺盛，公司将随着产能扩张迎来更大成长。2021 年 7 月公司设立子公司沈阳图南，投资建设航空用中小零部件自动化加工生产线项目，将形成完整的航空零件的研发和制造业务能力，进一步拓宽业务范围，增强竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**基于十四五期间军工行业高景气状态，以及公司在先进金属材料国内领先地位，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.20 亿元、3.13 亿元以及 4.25 亿元，EPS 分别为 1.10 元、1.57 元及 2.13 元，对应 PE 分别为 38/27/20 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 军品订单波动的风险；2) 新品研发及市场开拓不及预期；3) 系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.88
一年最低/最高价	33.69/75.07
市净率(倍)	6.57
流通 A 股市值(百万元)	4,626.64
总市值(百万元)	8,376.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.37
资产负债率(%，LF)	10.19
总股本(百万股)	200.00
流通 A 股(百万股)	110.47

相关研究

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	921	1,035	1,297	1,706	营业总收入	698	900	1,187	1,592
货币资金及交易性金融资产	490	538	617	710	营业成本(含金融类)	438	545	699	916
经营性应收款项	109	184	259	397	税金及附加	4	7	10	14
存货	320	309	412	564	销售费用	8	14	19	29
合同资产	0	2	6	32	管理费用	45	58	77	108
其他流动资产	3	3	3	3	研发费用	45	58	77	119
非流动资产	447	550	634	698	财务费用	-1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	41	54	77	111
固定资产及使用权资产	196	261	310	336	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	54	64	82	104	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	54	82	100	115	减值损失	-2	-6	-3	-2
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	208	264	378	515
其他非流动资产	143	143	143	143	营业外净收支	-1	4	3	3
资产总计	1,367	1,585	1,931	2,403	利润总额	207	267	381	518
流动负债	102	123	186	263	减:所得税	26	34	48	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	25	25	25	净利润	181	234	333	453
经营性应付款项	39	61	91	134	减:少数股东损益	0	14	20	27
合同负债	10	11	18	26	归属母公司净利润	181	220	313	425
其他流动负债	29	26	51	79	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.10	1.57	2.13
非流动负债	39	39	39	39	EBIT	198	216	304	405
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	234	262	356	471
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.31	39.42	41.07	42.46
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	25.98	24.41	26.39	26.72
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	27.73	28.92	31.90	34.14
负债合计	141	162	225	302	归母净利润增长率(%)	66.24	21.10	42.63	35.82
归属母公司股东权益	1,226	1,409	1,673	2,040					
少数股东权益	0	14	34	61					
所有者权益合计	1,226	1,424	1,707	2,101					
负债和股东权益	1,367	1,585	1,931	2,403					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	179	236	256	271	每股净资产(元)	6.13	7.05	8.36	10.20
投资活动现金流	-211	-161	-146	-139	最新发行在外股份(百万股)	200	200	200	200
筹资活动现金流	-20	-27	-31	-39	ROIC(%)	14.99	14.00	16.71	18.37
现金净增加额	-53	48	79	93	ROE-摊薄(%)	14.79	15.58	18.72	20.85
折旧和摊销	36	46	53	66	资产负债率(%)	10.34	10.20	11.63	12.57
资本开支	-183	-161	-146	-139	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.19	38.14	26.74	19.69
营运资本变动	-47	-33	-135	-253	P/B (现价)	6.83	5.94	5.01	4.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所

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>

