

图南股份 (300855.SZ)

2022H1 实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 31.24%

事件: 公司发布 2022 年半年报。2022H1 公司实现营收 (4.61 亿元, 同比+32.77%), 归母净利润 (1.17 亿元, 同比+31.24%), 扣非归母净利润 (1.15 亿元, 同比+48.70%)。单季度来看, 2022Q2 营收 (2.49 亿元, 同比+25.72%, 环比+17.56%), 归母净利润 (0.77 亿元, 同比+44.40%, 环比+90.10%), 扣非归母净利润 (0.75 亿元, 同比+68.31%, 环比+87.19%)。

利润表: 2022H1 营收、业绩同比稳定增长, 2022Q2 业绩同比、环比大增。

1) 2022H1: 公司营收同比增长 32.77%, 其中铸造高温合金和变形高温合金营收增速分别为 33.25%和 45.13%, 是公司收入增长主要来源。从盈利能力来看, 2022H1 公司实现毛利率 (36.36%, 同比-3.21pct), 净利率 (25.40%, 同比-0.30pct), 毛利率下降主要系直接材料等成本增加, 导致铸造高温合金、特种不锈钢、其他合金毛利率分别同比下降 3.52、5.69、12.58pct; 净利率变动不大主要系期间费用率同比下降 4.38pct, 其中销售、管理、研发费用率分别同比下降 0.68、2.70、0.95pct。

2) 2022Q2: 公司营收同比环比均实现稳定增长, 但是业绩同比环比均实现大幅增长。从盈利能力角度来看, 2022Q2 毛利率 (38.34%, 同比-3.06pct, 环比+4.32pct), 净利率 (30.81%, 同比+3.99pct, 环比+11.76%)。2022Q2 净利率同比环比均实现提升, 同比提升主要系期间费用率同比下降 6.15pct, 环比提升主要系期间费用率环比下降 2.03pct、信用减值损失占营收比环比下降 4.51pct。

资产负债表和现金流量表: 多个科目预示公司将迎来高速增长。1) 存货: 2022H1 较年初增长 27.75%, 主要系原材料和在产品分别增长 34.40%和 26.67%, 说明下游需求增长, 公司进行加大备货; **2) 合同负债:** 2022H1 较年初增长 743.24%, 说明下游需求订单大幅增长, 导致客户预付款大幅增长。**3) 购买商品、接受劳务支付的现金:** 2022H1 较 2021H1 同比增长 65.07%, 说明公司对下游采购大幅增长。

图南股份作为国内军用航发铸造高温母合金以及精铸机匣核心供应商, 其**2022Q2 业绩同比、环比均大幅增长**, 不仅表明国内军用航发赛道的高景气度, 同时体现了公司良好应对了**2022Q1 镍价涨幅过大**带来的影响。我们认为图南股份作为国内少有的航发产业链具有爆款产品的民参军企业, 其将显著受益于航发赛道的高景气度。

1、行业层面看: 航发赛道拥有 5 大成长逻辑催生万亿市场。 1) 航发三代机主力型号批产提速; 2) 众多航发新型号密集进入定型批产阶段; 3) 实战化训练强度加大背景下, 航发维修后市场正在快速打开; 4) 国产商用航发批产将带来更大成长空间; 5) 燃气轮机进一步拉长两机赛道。

2、公司层面看: 图南股份所处的“高温合金材料、精密铸造”等环节拥有极高壁垒, 公司以精铸机匣产品成为国内少有的航发产业链具有爆款产品的民参军企业, 将显著受益于航发赛道高景气度。高温合金材料+制品需要面对航发高温、高压、高转速等极端恶劣的工作环境, 叠加质量可靠性、性能稳定性等苛刻要求, 铸就了该环节拥有极高壁垒。图南股份是国内少有的铸造母合金企业之一 (其他如钢研高纳、621、沈阳金属所等), 其拥有“铸造母合金冶炼+精铸工艺”技术使其获得爆款单品精铸机匣。精铸机匣作为航发主要承力部件, 需要满足高强度和壁薄等要求, 对材料和加工工艺要求非常高。图南股份在国内率先实现直径大于 1000mm、壁厚小于 2mm 的大型高温合金精铸件批量生产, 领先技术使其在多个航发型号上批量供货, 且三代机向四代机升级单机价值量会提升, 未来快速成长确定性很高。

未来公司成长路径: 军品继续深耕两机产业链; 设立沈阳图南拓展产品线; 在燃气轮机、核电等民品继续拓展。

1、新型号渗透+产能扩充, “铸造母合金+精密铸件”在两机领域快速发展。 铸造母合金牌号不断研制应用到各机型, 精铸机匣优秀单品将在新型号上渗透提升。此外, 公司积极扩产应对航发产业快速成长。如 2020 年公司新增 2.5 吨

买入 (维持)

股票信息

行业	金属新材料
前次评级	买入
8月15日收盘价(元)	49.63
总市值(百万元)	14,988.76
总股本(百万股)	302.01
其中自由流通股(%)	55.78
30日日均成交量(百万股)	2.04

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

相关研究

- 《图南股份 (300855.SZ): 发布股权激励方案, 巩固国产精铸机匣核心供应商发展信心》2022-06-21
- 《图南股份 (300855.SZ): 2021、2022Q1 归母净利润分别同比+66.24%、11.86%, 符合市场预期》2022-04-19
- 《图南股份 (300855.SZ): 预计 2021 年归母净利润同比增长 54.93%~69.60%》2022-01-16

真空感应炉投入使用，增加800-1000吨/年熔炼产能；IPO募投项目“年产1000吨超纯净高性能高温合金材料建设项目”和“年产3300件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”将于2022年底投产，将新增铸造母合金、变形高温合金、精铸机匣产能，短期内产能并非公司核心矛盾。

2、设立沈阳图南，拓展航发领域产品线。2021年7月公司设立子公司沈阳图南，未来将形成完整的航空零部件研制能力，这符合航发集团“小核心大协作”的产业发展思路，同时有助于公司进一步深耕航发赛道，实现产品线的拓展。

3、燃气轮机、核电等民用领域继续拓展。公司变形高温合金以核电、燃气轮机、石油化工等民用领域为主，2017~2021年营收复合增速为7.07%，主要是熔炼产能被军品挤压，随着产能的释放叠加燃机、核电的旺盛需求，我们认为变形高温合金产品将获得快速发展，2022H1公司变形高温合金营收增速高达45.13%；特种不锈钢主要是无缝管材，用于航发各类导管、输油管线，以及飞机机身的液压管线等部件，公司的特种不锈钢无缝管材在国内航空领域占突出市场地位，2020~2021年营收增速为23.19%和60.42%，2022H1同比增长21.81%。未来公司将在民品继续深耕，军民融合式发展战略打开成长空间。

投资建议：图南股份是深耕航发产业链的高温合金优秀配套商，将显著受益于航空发动机的放量增长。我们预计2022~2024年公司归母净利润分别为2.54亿元、3.45亿元、4.62亿元，对应PE分别为59X、43X、33X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	546	698	916	1,172	1,459
增长率 yoy（%）	12.8	27.7	31.3	27.9	24.4
归母净利润（百万元）	109	181	254	345	462
增长率 yoy（%）	7.0	66.2	40.3	35.7	33.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.36	0.60	0.84	1.14	1.53
净资产收益率（%）	10.3	14.8	17.7	19.7	21.2
P/E（倍）	137.4	82.7	58.9	43.4	32.5
P/B（倍）	14.1	12.2	10.4	8.5	6.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年8月15日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	846	921	961	1057	1169
现金	261	208	250	307	337
应收票据及应收账款	57	66	86	92	106
其他应收款	0	0	89	103	154
预付账款	0	4	2	6	4
存货	193	320	211	227	246
其他流动资产	335	322	322	322	322
非流动资产	262	447	520	584	640
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	192	196	275	342	398
无形资产	41	54	55	56	57
其他非流动资产	28	197	190	186	185
资产总计	1108	1367	1481	1640	1809
流动负债	43	102	91	108	120
短期借款	0	25	20	31	39
应付票据及应付账款	23	39	31	37	41
其他流动负债	20	38	39	39	40
非流动负债	5	39	40	40	40
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	5	39	39	39	39
负债合计	47	141	131	148	160
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	200	200	302	302	302
资本公积	571	594	494	494	494
留存收益	290	432	649	931	1286
归属母公司股东权益	1061	1226	1349	1492	1649
负债和股东权益	1108	1367	1481	1640	1809

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	90	179	280	357	445
净利润	109	181	254	345	462
折旧摊销	35	36	35	50	66
财务费用	2	-1	-1	-1	-2
投资损失	0	-7	0	0	0
营运资金变动	-54	-47	-5	-34	-77
其他经营现金流	-3	16	-4	-3	-3
投资活动现金流	-306	-211	-104	-110	-119
资本支出	31	183	73	64	56
长期投资	-275	-39	0	0	0
其他投资现金流	-550	-67	-31	-47	-62
筹资活动现金流	385	-20	-35	-29	-36
短期借款	-86	25	0	0	0
长期借款	0	0	1	0	0
普通股增加	50	0	102	0	0
资本公积增加	418	24	-100	0	0
其他筹资现金流	3	-69	-39	-29	-36
现金净增加额	168	-53	140	217	291

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	546	698	916	1172	1459
营业成本	368	438	554	681	831
营业税金及附加	4	4	5	6	6
营业费用	8	8	8	9	10
管理费用	24	45	44	49	53
研发费用	34	45	49	57	63
财务费用	2	-1	-1	-1	-2
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	19	41	31	20	27
公允价值变动收益	3	1	4	3	3
投资净收益	0	7	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	124	208	291	394	528
营业外收入	0	0	1	1	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	124	207	291	395	528
所得税	15	26	36	49	66
净利润	109	181	254	345	462
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	181	254	345	462
EBITDA	152	239	320	438	586
EPS (元)	0.36	0.60	0.84	1.14	1.53

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	12.8	27.7	31.3	27.9	24.4
营业利润(%)	7.8	67.1	39.8	35.7	33.8
归属于母公司净利润(%)	7.0	66.2	40.3	35.7	33.7
获利能力					
毛利率(%)	32.6	37.3	39.6	42.0	43.0
净利率(%)	20.0	26.0	27.8	29.5	31.7
ROE(%)	10.3	14.8	17.7	19.7	21.2
ROIC(%)	9.6	13.7	16.6	18.6	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	4.3	10.3	8.9	9.0	8.9
净负债比率(%)	-24.2	-11.8	-13.2	-13.4	-11.8
流动比率	19.8	9.0	10.6	9.8	9.7
速动比率	14.0	5.4	7.8	7.3	7.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	8.7	11.3	11.3	11.3	11.3
应付账款周转率	13.5	14.2	14.2	14.2	14.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.60	0.84	1.14	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.59	0.93	1.18	1.48
每股净资产(最新摊薄)	3.51	4.06	4.77	5.81	7.22
估值比率					
P/E	137.4	82.7	58.9	43.4	32.5
P/B	14.1	12.2	10.4	8.5	6.9
EV/EBITDA	95.2	61.1	45.3	33.1	24.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com