

## 图南股份 (300855)

### 2022年中报点评：扣非净利增长49%，Q2毛利率回升

#### 报告摘要

##### ◆ 事件：

公司8月16日公告，2022H1年营收4.61亿元(+32.77%)，归母净利润1.17亿元(+31.24%)，扣非归母净利润1.15亿元(+48.70%)；毛利率36.36%(-3.21pcts)，净利率25.40%(-0.30pcts)。同时，2022Q2营收2.49亿元，同比+25.72%，环比+17.45%；归母净利润0.77亿元，同比+44.40%，环比+92.50%。

##### 投资要点：

##### ◆ 扣非净利增长49%，扣非净利率近五年最佳；Q2毛利率回升

2022H1，公司实现营收4.61亿元(+32.77%)，毛利率36.36%，同比-3.21pcts。但从单季度来看，2022Q2毛利率较2022Q1提升4.32pcts。一方面今年二季度原材料价格有所下降，对成本端压力得到缓解；另一方面公司通过分散供应商、将产品价格与原材料价格变化联动调整、提升原材料利用率、产品结构优化及提升产品附加值等举措，持续对原材料波动的应对能力及提升产品盈利能力。

2022H1，公司归母净利润1.17亿元(+31.24%)，净利率25.40%(-0.30pcts)，在毛利率(36.36%，-3.21pcts)有所下滑的情况下，期间费用率(10.14%，-3.43pcts)，净利率保持稳定；扣非归母净利润1.15亿元(+48.70%)，扣非净利率24.99%(+2.68pcts)，为近五年最佳，随着公司规模增大，产品结构持续调整，公司盈利能力稳步提升。

从产品及收入结构来看，公司产品主要包括铸造高温合金制品、变形高温合金制品、特种不锈钢及其他合金四大类。

铸造高温合金制品包括母合金及精密铸件，产品主要用于航空领域。铸造高温合金制品及制品，收入(2.10亿元,+32.91%)，毛利率(47.21%，-3.52pcts)。收入占比45.55%，毛利占比60.74%，仍是毛利主要来源。

投资评级

买入

维持评级

2022年08月17日

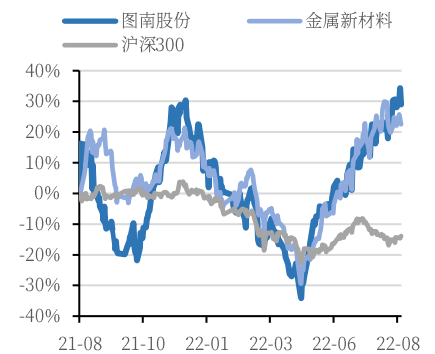
收盘价(元)：

49.38

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	302.01
总市值(百万)	14,913.25
流通股本(百万股)	168.45
流通市值(百万)	8,318.15
12月最高/最低价(元)	78.78/37.37
资产负债率(%)	13.62
每股净资产(元)	4.43
市盈率(TTM)	71.28
市净率(PB)	11.14
净资产收益率(%)	8.75

#### 股价走势图



#### 作者

张超 分析师  
SAC执业证书：S0640519070001  
联系电话：010-59219568  
邮箱：zhangchao@avicsec.com

方晓明 研究助理  
SAC执业证书：S0640120120034  
联系电话：010-59562523  
邮箱：fangxm@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

变形高温合金制品主要应用于燃气轮机、石油化工领域，部分用于飞机、航空发动机领域。变形高温合金制品及制品，收入(1.36 亿元,+46.24%)，毛利率 (30.91%，+0.13pcts)。收入占比 29.50%，毛利占比 25.77%。

特种不锈钢主要以棒材和无缝管材为主，特种不锈钢棒材主要应用于航空、交通运输、船舶及核电等领域；特种不锈钢无缝管材主要应用于航空发动机的各类导管、输油管线，以及飞机机身的液压管线等部件的制造。特种不锈钢收入(0.44 亿元,+22.22%)，毛利率(38.32%,-5.69pcts)。

其他合金制品主要包括精密合金、高电阻电热合金、焊丝等产品，主要应用于等民用领域，收入占比小，毛利率偏低。

#### ◆ 存货、合同负债、在手订单等规模增幅明显，为后续业绩蓄能

截至 2022 年 6 月底，公司存货 4.09 亿元，较期初增加 0.89 亿元；合同负债 0.81 亿元，较 2021 年底增加 0.71 亿元，下游需求增长，为保交付，下游客户提前预付部分货款；为业绩蓄能。

在手订单 6.44 亿元，较 2021 年底增加 1.31 亿元，较去年同期增加 3.91 亿元。在手订单中 2022 年预计确认收入 3.78 亿元，2023 年预计确认收入 2.13 亿元，2024 年预计确认收入 0.53 亿元。在手订单规模持续扩大，也印证了公司业务饱满，下游景气度较高。

#### ◆ IPO 募投项目将于 2022 年底达产，沈阳航空用中小零部件产线项目稳步推进

公司于 2020 年 7 月首发上市，募集资金 5.26 亿元。报告期内，IPO 募投稳步推进，其中用于年产 1,000 吨超纯净高性能高温合金材料建设项目，原计划于 2022 年 7 月达产，达产后每年可为公司贡献 1.91 亿元收入，因疫情影响，部分进口设备及国产化设备尚需安装调试，进度有所延迟，预计 2022 年底达产。年产 3,300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目，预计 2022 年 12 月达产，达产后每年可为公司贡献 1.30 亿元收入。

同时，公司 2021 年 11 月公告，全资子公司沈阳图南拟开展航空用中小零部件自动化加工产线项目建设，预计达产年形成年产各类航空用中小零部件 50 万件（套）加工生产能力。该项目有序推进，截至 2022H1，工程建设进度 37.08%。

#### ◆ 再次实施股权激励，绑定核心人员，布局长远发展

2021 年 3 月，公司以 18.58 元/股的价格向 31 名进行股权激励，激励股份占总股本 1.34%。2022 年 7 月，公司以 20.93 元/股价格向 19 名激励对象授予 35.00 万股，占总股本的 0.12%，分别设置以 2021 年为基数，2022 年营业收入增长率不低于 20%或净利润增长率不低于 21%；2023 年营收增长率不低于 44%或净利润增长率不低于 53%。

**投资建议：**

① 从收入端来看，公司 2022H1 营收 4.61 亿元 (+32.77%)，稳健增长；存货、合同负债、在手订单等指标均表明公司下游需求确定，公司订单量充足。截至 2022 年 6 月底，公司存货 4.09 亿元，较 2021 年底增加 0.89 亿元；合同负债 0.81 亿元，较 2021 年底增加 0.71 亿元。在手订单 6.44 亿元，较 2021 年底增加 1.31 亿元；较去年同期增加 3.91 亿元。

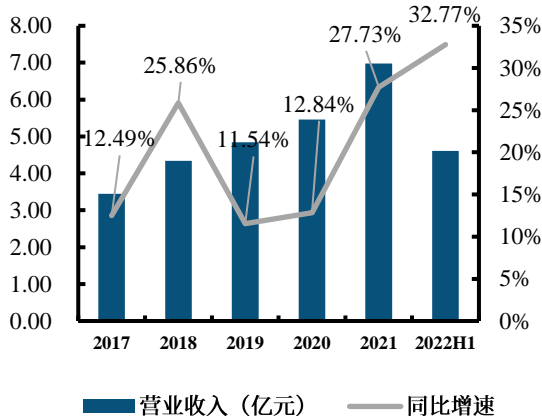
② 从利润端来看，2022Q1 受到原材料涨价的影响，公司毛利率有所下滑。2022Q2，一方面今年二季度原材料价格有所下降，对成本端压力得到缓解；另一方面公司通过分散供应商、将产品价格与原材料价格变化联动调整、提升原材料利用率、产品结构优化及提升产品附加值等举措，持续加强公司对原材料波动的应对能力及产品盈利能力，毛利率回升，且未来随着产品结构调整有望进一步提升。

③ 从产能及增量业务上来看，疫情影响部分项目设备交付节奏及达产进度，但预计 2022 年底，IPO 募投项目将全部达产，为下游需求做好产能储备。同时，2021 年 11 月公司启动的沈阳图南航空用中小零部件自动化加工产线项目持续推进中，该项目为公司业务延伸，贴近客户，建设完成后将为公司带来收入增量。

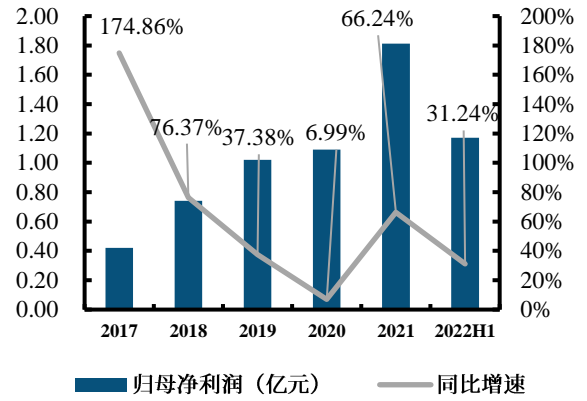
基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 9.59 亿元、12.89 亿元和 17.07 亿元，归母净利润分别为 2.43 亿元、3.27 亿元及 4.35 亿元，EPS 分别为 0.80 元、1.08 元、1.44 元；我们维持买入评级。

风险提示：项目建设推进不及预期；原材料波动风险。

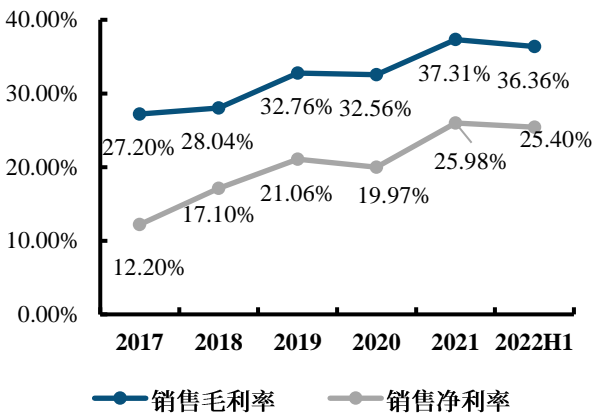
财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	546.34	697.87	958.74	1289.04	1707.06
增长率（%）	12.84	27.73	37.38	34.45	32.43
归母净利润（百万元）	109.08	181.34	242.99	326.79	435.12
增长率（%）	6.99	66.24	34.00	34.49	33.15
毛利率（%）	32.56	37.31	37.79	38.75	39.49
每股收益（元）	0.36	0.60	0.80	1.08	1.44
市盈率 PE	136.72	82.24	61.37	45.64	34.27
市净率 PB	14.06	12.17	10.49	8.86	7.33
净资产收益率 ROE（%）	10.28	14.79	17.10	19.41	21.40
资料来源：IFIND，中航证券研究所					

**图1 公司营业收入及增速情况**


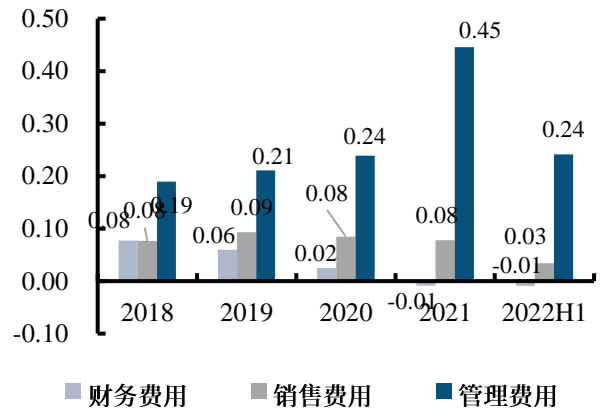
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图2 公司归母净利润及增速情况**


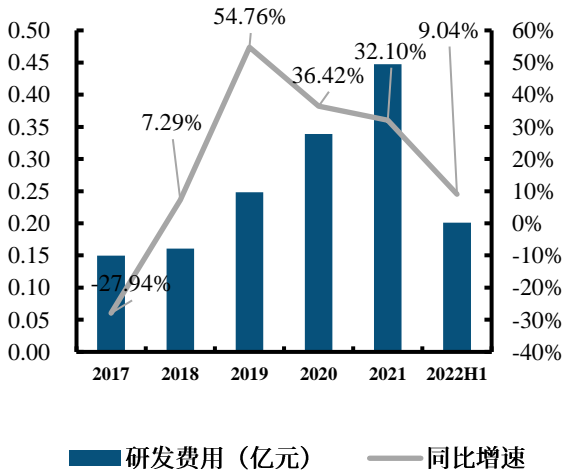
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图3 公司毛利率及净利率情况**


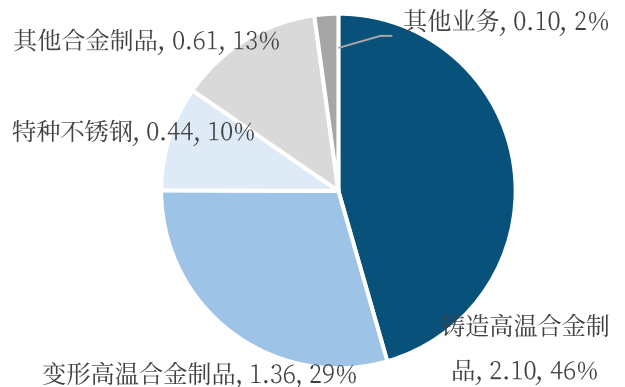
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图4 公司三费情况（单位：亿元）**


资料来源：WIND，中航证券研究所

**图5 公司研发费用及增速情况**


资料来源：WIND，中航证券研究所

**图6 公司业务结构构成（2022H1）（单位：亿元）**


资料来源：WIND，中航证券研究所



报表预测				
利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	697.87	958.74	1289.04	1707.06
营业成本	437.52	596.45	789.55	1032.95
税金及附加	4.14	6.50	8.77	11.09
销售费用	7.79	7.67	12.89	17.07
管理费用	44.57	49.85	64.45	81.94
研发费用	44.76	47.94	67.03	93.89
财务费用	-0.84	-0.25	-1.08	-1.65
资产减值损失	-1.03	-3.18	-3.70	-4.12
信用减值损失	-0.59	-0.28	-0.84	-0.93
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	7.37	2.46	2.46	2.46
公允价值变动损益	1.47	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.03	0.07	0.07	0.07
其他收益	40.70	27.84	27.84	27.84
营业利润	207.87	277.47	373.26	497.08
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	207.32	277.75	373.54	497.36
所得税	25.99	34.76	46.75	62.24
净利润	181.34	242.99	326.79	435.12
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	181.34	242.99	326.79	435.12
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	208.10	244.14	375.62	564.79
应收票据及账款	104.62	158.80	213.51	282.75
预付账款	4.03	4.65	6.26	8.28
其他应收款	0.44	0.48	0.64	0.85
存货	319.79	363.85	481.65	630.13
其他流动资产	283.58	287.87	290.07	292.86
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	195.74	256.93	258.89	251.61
在建工程	53.51	44.59	35.67	26.75
无形资产	54.22	45.18	36.15	27.11
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	143.31	143.31	143.31	143.31
资产总计	1367.34	1549.80	1841.76	2228.45
短期借款	25.02	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	39.04	49.44	65.45	85.62
其他流动负债	38.26	40.04	53.34	70.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	39.12	39.12	39.12	39.12
负债合计	141.43	128.60	157.90	194.87
股本	200.00	200.00	200.00	200.00
资本公积	594.32	594.32	594.32	594.32
留存收益	431.58	626.89	889.54	1239.26
归属母公司权益	1225.90	1421.20	1683.86	2033.58
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1225.90	1421.20	1683.86	2033.58
负债和股东权益合计	1367.34	1549.80	1841.76	2228.45
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	178.84	209.81	245.84	324.23
投资活动现金流净额	-210.80	-101.31	-51.31	-51.31
筹资活动现金流净额	-20.36	-72.46	-63.05	-83.75
现金流量净额	-52.58	36.04	131.48	189.17

资料来源：IFIND，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637