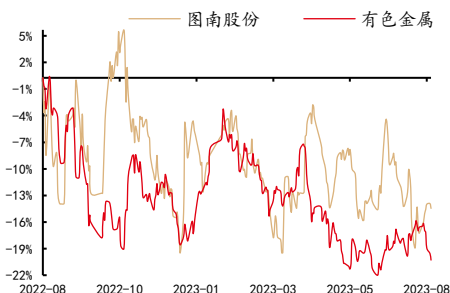


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	33.64
总股本/流通股本(亿股)	3.95 / 2.84
总市值/流通市值(亿元)	133 / 95
52 周内最高/最低价	54.18 / 31.87
资产负债率(%)	21.1%
市盈率	39.58
第一大股东	万柏方

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

图南股份(300855)

高温合金收入同比高增 62%，航发优质供应商业务持续拓展

● 事件

8 月 16 日，图南股份发布 2023 年半年报。2023H1，公司实现营业收入 6.90 亿元，同比增长 49%，归母净利润 1.79 亿元，同比增长 52%。

● 点评

1、产能释放，订单快速增长。随着公司募投项目逐步投入使用，公司产能提升，预计 2023 年全年产品产量约为 5000 吨。订单方面，2022 年末公司在手订单 6.54 亿元，其中，5.88 亿元预计于 2023 年度确认收入，同比增速 27%。公司作为航发“金牌”原材料供应商及国内少数具备大型高温合金复杂薄壁精密铸件批产能力的企业，材料及铸件生产供应能力领先。

2、2023H1 高温合金收入同比高增 62%，毛利率基本稳定。2023H1，公司铸造高温合金收入 3.47 亿元，同比增长 65%；变形高温合金收入 2.12 亿元，同比增长 57%；特种不锈钢收入 4106 万元，同比小幅下滑 7%；其他合金制品收入 7226 万元，同比增长 18%。公司销售毛利率 37.21%，同比小幅提升 0.86pcts，分产品看，铸造高温合金和变形高温合金毛利率分别为 45.62% 和 29.07%，同比分别下滑 1.59pcts 和 1.84pcts；特种不锈钢和其他合金制品毛利率分别为 40.77% 和 12.29%，同比分别提升 2.45pcts 和 4.98pcts。

3、股权激励成本摊销减少，费用率降低。公司 2021 年股权激励成本摊销 2021/2022/2023 年分别为 2282/1522/254 万元，2022 年股权激励成本摊销 2022/2023/2024 年分别为 250/435/119 万元，按此计算股权激励成本摊销在 2021-2024 年分别为 2282/1772/689/119 万元。公司 2023H1 管理、研发、销售和财务费用率分别为 3.34%、2.88%、0.55%、0.04%，分别同比降低 1.90pcts、1.48pcts、0.19pcts 和 0.24pcts，四费费用 6.81%，同比降低 3.33pcts。

4、积极参与航发主机厂“小核心、大协作”，业务不断拓展。2021 年，公司通过全资子公司图南部件投建航空中小零部件自动化加工生产线项目，达产将形成年产 50 万件加工生产能力；2022 年，公司投资设立全资子公司图南智造，将通过图南智造投建年产 1000 万件航空用中小零部件自动化产线项目。此外，公司在 2022 年参股设立沈阳华秦，沈阳华秦将开展航发零部件加工、制造、维修等业务；2023 年参股设立上海瑞华晟，上海瑞华晟将开展实施“航空发动机用陶瓷基复合材料及其结构件研发与产业化项目”。业务持续拓展为公司成长贡献新动能。

5、盈利预测与评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.60、4.66 和 5.82 亿元，同比增长 41%、30%、25%，当前股价对应 PE 为 37、29、23 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司业务拓展不及预期；高温合金产品降价超出市场预期；行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1032	1325	1672	2073
增长率(%)	47.93	28.36	26.18	24.00
EBITDA（百万元）	302.41	460.02	590.16	729.84
归属母公司净利润（百万元）	254.80	359.66	466.26	582.34
增长率(%)	40.51	41.15	29.64	24.90
EPS(元/股)	0.64	0.91	1.18	1.47
市盈率（P/E）	52.16	36.95	28.50	22.82
市净率（P/B）	8.93	7.17	5.73	4.58
EV/EBITDA	45.72	28.06	21.59	17.07

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1032	1325	1672	2073	营业收入	47.9%	28.4%	26.2%	24.0%
营业成本	671	832	1040	1283	营业利润	35.4%	41.4%	29.6%	24.9%
税金及附加	6	8	10	12	归属于母公司净利润	40.5%	41.2%	29.6%	24.9%
销售费用	8	11	14	17	获利能力				
管理费用	44	36	33	35	毛利率	35.0%	37.2%	37.8%	38.1%
研发费用	54	69	87	108	净利率	24.7%	27.1%	27.9%	28.1%
财务费用	0	0	1	1	ROE	17.1%	19.4%	20.1%	20.1%
资产减值损失	-3	-4	-5	-6	ROIC	15.3%	17.6%	18.1%	18.0%
营业利润	281	398	516	644	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	21.1%	22.4%	22.9%	22.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.35	3.03	3.00	3.10
利润总额	282	398	516	644	营运能力				
所得税	27	38	50	62	应收账款周转率	13.58	9.25	9.21	9.16
净利润	255	360	466	582	存货周转率	2.89	3.01	3.07	3.08
归母净利润	255	360	466	582	总资产周转率	0.63	0.62	0.62	0.61
每股收益(元)	0.64	0.91	1.18	1.47	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.64	0.91	1.18	1.47
货币资金	412	566	816	1174	每股净资产	3.77	4.69	5.87	7.35
交易性金融资产	120	120	120	120	估值比率				
应收票据及应收账款	152	195	245	304	PE	52.16	36.95	28.50	22.82
预付款项	2	2	3	3	PB	8.93	7.17	5.73	4.58
存货	395	486	604	741	现金流量表				
流动资产合计	1182	1492	1938	2524	净利润	255	360	466	582
固定资产	384	541	686	820	折旧和摊销	32	62	73	84
在建工程	82	111	139	168	营运资本变动	-40	-101	-125	-146
无形资产	53	52	50	49	其他	-3	-1	2	5
非流动资产合计	705	897	1072	1236	经营活动现金流净额	243	320	416	526
资产总计	1886	2390	3010	3760	资本开支	-251	-248	-248	-248
短期借款	104	183	262	341	其他	126	3	10	10
应付票据及应付账款	153	189	236	292	投资活动现金流净额	-124	-245	-238	-238
其他流动负债	96	120	148	181	股权融资	25	35	0	0
流动负债合计	353	492	647	814	债务融资	79	79	79	79
其他	46	43	43	43	其他	-43	-35	-7	-9
非流动负债合计	46	43	43	43	筹资活动现金流净额	60	79	72	70
负债合计	398	536	690	858	现金及现金等价物净增加额	180	154	250	358
股本	302	395	395	395					
资本公积金	539	481	481	481					
未分配利润	567	843	1239	1734					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	80	135	205	292					
所有者权益合计	1488	1854	2320	2902					
负债和所有者权益总计	1886	2390	3010	3760					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048