

1H23 业绩同比增长 52%；业务拓展产能建设有序推进

2023 年 08 月 18 日

➤ **事件：**公司 8 月 15 日发布 2023 年中报，1H23 实现营收 6.9 亿元，YoY+49.5%；归母净利润 1.8 亿元，YoY+52.4%；扣非归母净利润 1.7 亿元，YoY+49.7%。**业绩符合市场预期**，业绩快速增长主要是下游客户需求增长影响，业务订单量增加所致。我们综合点评如下：

➤ **2Q23 营收同比增长 44%；减值影响二季度表观利润。**1) 单季度看，2Q23 营收 3.6 亿元，YoY+43.9%；归母净利润 0.95 亿元，YoY+23.9%；扣非归母净利润 0.94 亿元，YoY+25.0%。2Q23 营收端延续高速增长态势。2) **盈利能力方面**，1H23 毛利率同比增加 1.0ppt 至 37.2%；净利率同比增加 0.6ppt 至 25.9%。2Q23 毛利率同比下降 1.1ppt 至 37.2%；净利率同比下降 4.3ppt 至 26.5%。2Q23 净利率下降主要系减值计提增加，2Q23 资产和信用减值损失相较去年同期合计增加 912 万元，影响 2Q23 的表观利润。

➤ **高温合金主业快速增长；机加工产能建设有序推进。**1H23 高温合金主业收入快速增长，**分产品看：**1) 铸造高温合金营收 3.5 亿元，YoY+64.8%，毛利率同比减少 1.6ppt 至 45.6%。2) 变形高温合金营收 2.1 亿元，YoY+56.5%，毛利率同比减少 1.8ppt 至 29.1%。3) 特种不锈钢营收 0.4 亿元，YoY-6.8%，毛利率同比提升 2.5ppt 至 40.8%；4) 其他合金制品营收 0.7 亿元，YoY+18.4%，毛利率同比提升 5.0ppt 至 12.3%。**产能建设方面**，截至 1H23 末，航空用中小零部件自动化加工产线建设项目（图南部件）工程累计投入占预算比例已达 98%（2022 年年末为 68%）；年产 1000 万件航空用中小零部件自动化产线建设项目（图南智造）在 5 月获得环评批复后已投入 0.45 亿元。机加工产能建设的有序推进，为公司第二增长曲线提供产能保证。

➤ **期间费用率持续优化；积极备货迎接下游旺盛需求。**1H23 期间费用率同比减少 3.3ppt 至 6.8%，其中：销售费用率同比减少 0.2ppt 至 0.6%；管理费用率同比减少 1.9ppt 至 3.3%；3) 研发费用率同比减少 1.5ppt 至 2.9%，研发费用与去年同期基本持平。**截至 1H23 末，公司：**1) 应收账款及票据 2.9 亿元，较 1Q23 末增加 5.8%；2) 存货 4.8 亿元，较 1Q23 末增加 3.5%；3) 1H23 经营活动净现金流为-0.7 亿元，去年同期为 0.6 亿元，主要是存货备货增加以迎接下游旺盛需求，使得购买商品支付的现金增加所致。

➤ **投资建议：**公司是我国高温合金及其制品核心供应商，长期受益于航空发动机、燃气轮机和能源高景气。公司积极延伸产业链至中下游机加工领域，2021~2022 年两次股权激励彰显发展信心。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润为 3.5 亿、5.0 亿和 7.2 亿元，对应 PE 为 38x/27x/19x。我们考虑到公司业务延伸和“两机”持续高景气，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；业务拓展不及预期；原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,032	1,331	1,694	2,162
增长率（%）	47.9	28.9	27.3	27.6
归属母公司股东净利润（百万元）	255	352	498	721
增长率（%）	40.5	38.2	41.5	44.7
每股收益（元）	0.64	0.89	1.26	1.82
PE	53	38	27	19
PB	9.1	7.5	6.1	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.11 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qizuxue@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.图南股份 (300855.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：1Q23 业绩翻倍增长超预期；全年盈利能力有望提升-2023/04/19
- 2.图南股份 (300855.SZ) 事件点评：加码航空配套加工业务；深化航发外协布局-2022/12/30
- 3.图南股份 (300855.SZ) 2022 年三季报点评：三季报业绩增长超 40%；利润率已恢复至正常水平-2022/10/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,032	1,331	1,694	2,162
营业成本	671	560	1,020	1,201
营业税金及附加	6	8	10	13
销售费用	8	11	14	25
管理费用	44	50	59	73
研发费用	54	69	85	106
EBIT	271	381	541	778
财务费用	-0	-4	-4	-6
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
投资收益	10	13	17	17
营业利润	281	396	559	798
营业外收支	1	-0	-0	-0
利润总额	282	396	559	798
所得税	27	44	60	77
净利润	255	352	498	721
归属于母公司净利润	255	352	498	721
EBITDA	302	454	631	883

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	412	392	513	771
应收账款及票据	152	182	203	301
预付款项	2	4	5	5
存货	395	443	543	649
其他流动资产	220	239	262	300
流动资产合计	1,182	1,260	1,526	2,026
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	384	595	801	977
无形资产	53	54	56	57
非流动资产合计	705	928	1,137	1,302
资产合计	1,886	2,187	2,663	3,328
短期借款	104	102	99	110
应付账款及票据	153	158	192	216
其他流动负债	96	95	120	143
流动负债合计	353	355	411	469
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	46	46	46
非流动负债合计	46	46	46	46
负债合计	398	401	457	515
股本	302	395	395	395
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,488	1,787	2,206	2,813
负债和股东权益合计	1,886	2,187	2,663	3,328

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	47.93	28.92	27.28	27.61
EBIT 增长率	36.66	40.81	41.86	43.77
净利润增长率	40.51	38.23	41.48	44.66
盈利能力 (%)				
毛利率	35.00	36.85	39.81	44.43
净利率	24.68	26.46	29.42	33.35
总资产收益率 ROA	13.51	16.12	18.73	21.68
净资产收益率 ROE	17.12	19.74	22.61	25.64
偿债能力				
流动比率	3.35	3.54	3.71	4.32
速动比率	2.17	2.23	2.33	2.88
现金比率	1.17	1.10	1.24	1.64
资产负债率 (%)	21.11	18.34	17.17	15.47
经营效率				
应收账款周转天数	26.50	35.00	28.85	30.51
存货周转天数	191.72	180.00	175.00	179.45
总资产周转率	0.63	0.65	0.70	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.89	1.26	1.82
每股净资产	3.77	4.52	5.58	7.12
每股经营现金流	0.62	0.82	1.24	1.56
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	53	38	27	19
PB	9.1	7.6	6.1	4.8
EV/EBITDA	44.24	29.44	21.21	15.16
股息收益率 (%)	0.29	0.29	0.29	0.29

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	255	352	498	721
折旧和摊销	32	73	90	105
营运资金变动	-40	-94	-87	-196
经营活动现金流	243	323	489	618
资本开支	-251	-297	-299	-271
投资	114	0	0	0
投资活动现金流	-124	-283	-282	-254
股权募资	25	0	0	0
债务募资	79	-2	-3	11
筹资活动现金流	60	-62	-85	-107
现金净流量	180	-22	121	258

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026