

持续聚焦高温合金主业；产业延伸打开成长空间

2024 年 04 月 20 日

事件: 公司 4 月 18 日发布 2023 年年报&2024 年一季报, 23 年实现营收 13.8 亿元, YoY+34.1%; 归母净利润 3.3 亿元, YoY+29.6%; 扣非净利润 3.2 亿元, YoY+26.9%。1Q24 实现营收 3.5 亿元, YoY+5.7%, 归母净利润 0.91 亿元, YoY+8.8%, 扣非净利润 0.90 亿元, YoY+14.6%, **业绩表现符合市场预期**。我们综合点评如下:

收入连续 2 个季度稳增长; 1Q24 毛利率创阶段性新高。 1) 单季度看: 4Q23 实现营收 3.2 亿元, YoY+5.2%; 归母净利润 0.70 亿元, YoY-0.3%; 收入端在 4Q23 和 1Q24 稳定增长。2) 盈利能力: 4Q23 毛利率同比减少 4.2ppt 至 30.1%; 净利率同比减少 1.2ppt 至 21.8%。2023 年毛利率同比减少 0.7ppt 至 34.3%; 净利率同比减少 0.8ppt 至 23.9%。1Q24 毛利率同比提升 1.7ppt 至 38.9%, 是继 2Q21 (41.4%) 后的阶段性高点, 1Q24 净利率同比提升 0.7ppt 至 26.0%。

持续聚焦高温合金主业; 规模效应不断提升。 分产品看, 2023 年: 1) 铸造高温合金实现营收 6.2 亿元, YoY+31.4%, 占总营收 45.1%, 毛利率同比减少 0.8ppt 至 45.6%; 2) 变形高温合金实现营收 4.4 亿元, YoY+38.1%, 占总营收 31.8%, 毛利率同比减少 0.7ppt 至 24.5%; 3) 特种不锈钢实现营收 0.84 亿元, 占总营收 6.1%, 毛利率同比减少 0.1ppt 至 41.1%; 4) 其他合金制品实现营收 1.8 亿元, YoY+45.0%, 占总营收 13.2%, 毛利率同比提升 2.5ppt 至 11.4%。2023 年公司产品产量同比增长 26.0%至 5120 吨, 销售量同比增长 26.1%至 5001 吨, 伴随产销量提升规模效应显现, 直接材料占总成本同比提升 2.9ppt 至 74.3%, 直接人工和制造费用占总成本分别下降 0.6ppt 和 2.1ppt。

期间费用持续优化; 加快业务延伸打开长期成长空间。 2023 年期间费用率同比减少 2.3ppt 至 8.0%, 其中: 1) 研发费用率同比减少 1.2ppt 至 4.0%; 2) 管理费用率同比减少 1.0ppt 至 3.3%。3) 销售费用同比减少 0.1ppt 至 0.7%。**截至 2023 年末,** 1) 应收账款较 23 年初增加 91.6%至 2.9 亿元; 2) 存货较 23 年初增加 17.1%至 4.6 亿元; 3) 固定资产较 23 年初同比增加 71.1%至 6.6 亿元, 在建工程较 23 年初增加 105.1%, 主要是航空用中小零部件自动化产线等建设项目持续投入所致, 其中: 图南部件项目已建设完成, 并持续开展管理体系和内控等制度建设, 图南智造按计划进行建设投入。航空用中小零部件业务有助于公司完善航空产业链布局, 实现产品范围的延伸扩展, 打开远期成长空间。

投资建议: 公司是我国高温合金及其制品核心供应商, 积极延伸产业链至中下游机加工领域, 打开成长空间。我们预计 2024~2026 年归母净利润至 4.2 亿、5.3 亿和 6.9 亿元, 对应 PE 为 22x/17x/13x。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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,385	1,671	2,010	2,391
增长率 (%)	34.1	20.7	20.3	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	330	417	530	688
增长率 (%)	29.6	26.2	27.1	29.9
每股收益 (元)	0.84	1.05	1.34	1.74
PE	28	22	17	13
PB	5.0	4.2	3.4	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

23.26 元


分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com


分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuuzuxue@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 图南股份 (300855.SZ) 2023 年三季报点评: 3Q23 营收同比增长 40%; 图南智造项目如期推进-2023/10/20
- 图南股份 (300855.SZ) 2023 年中报点评: 1H23 业绩同比增长 52%; 业务拓展产能建设有序推进-2023/08/18
- 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
- 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
- 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,385	1,671	2,010	2,391
营业成本	909	560	1,259	1,437
营业税金及附加	8	11	13	16
销售费用	10	12	18	20
管理费用	45	52	60	69
研发费用	56	62	70	79
EBIT	365	468	602	784
财务费用	0	-4	-5	-9
资产减值损失	-6	-6	-6	-6
投资收益	1	5	4	4
营业利润	375	471	606	792
营业外收支	0	-0	-0	-0
利润总额	375	471	606	791
所得税	45	54	76	103
净利润	330	417	530	688
归属于母公司净利润	330	417	530	688
EBITDA	417	572	731	935

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	218	264	448	641
应收账款及票据	292	304	330	457
预付款项	1	3	3	4
存货	462	493	580	606
其他流动资产	139	121	132	141
流动资产合计	1,113	1,186	1,493	1,848
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	657	1,002	1,309	1,559
无形资产	72	73	80	87
非流动资产合计	1,076	1,377	1,668	1,903
资产合计	2,189	2,562	3,161	3,751
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	205	156	264	215
其他流动负债	32	77	86	100
流动负债合计	237	232	350	315
长期借款	80	80	80	80
其他长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	123	123	123	123
负债合计	361	356	473	438
股本	395	395	395	395
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,828	2,207	2,688	3,313
负债和股东权益合计	2,189	2,562	3,161	3,751

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.12	20.68	20.30	18.93
EBIT 增长率	34.92	27.96	28.78	30.22
净利润增长率	29.64	26.20	27.11	29.91
盈利能力 (%)				
毛利率	34.33	35.31	37.37	39.91
净利率	23.86	24.95	26.36	28.79
总资产收益率 ROA	15.09	16.27	16.76	18.35
净资产收益率 ROE	18.07	18.89	19.71	20.78
偿债能力				
流动比率	4.69	5.11	4.27	5.87
速动比率	2.65	2.88	2.54	3.87
现金比率	0.92	1.14	1.28	2.04
资产负债率 (%)	16.47	13.88	14.97	11.68
经营效率				
应收账款周转天数	23.48	35.00	29.74	30.45
存货周转天数	169.73	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	0.68	0.70	0.70	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.05	1.34	1.74
每股净资产	4.63	5.58	6.80	8.38
每股经营现金流	0.25	1.23	1.64	1.61
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	28	22	17	13
PB	5.0	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	21.66	15.76	12.35	9.65
股息收益率 (%)	1.29	1.29	1.29	1.29

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	330	417	530	688
折旧和摊销	51	105	128	151
营运资金变动	-288	-45	-19	-211
经营活动现金流	100	485	649	638
资本开支	-346	-406	-420	-386
投资	104	0	0	0
投资活动现金流	-239	-401	-416	-382
股权募资	27	0	0	0
债务募资	-24	0	0	0
筹资活动现金流	-32	-38	-49	-63
现金净流量	-170	46	184	192

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	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
	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