

图南股份（300855）

2023 年年报与 2024 年一季报点评：营收稳定增长，新项目进展顺利

买入（维持）

2024 年 04 月 22 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,032	1,385	1,685	2,086	2,594
同比	47.93	34.12	21.69	23.80	24.37
归母净利润（百万元）	254.80	330.33	420.75	533.00	677.71
同比	40.51	29.64	27.37	26.68	27.15
EPS-最新摊薄（元/股）	0.64	0.84	1.06	1.35	1.71
P/E（现价&最新摊薄）	36.09	27.84	21.85	17.25	13.57

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度报，2023 年营收 13.8 亿元，同比增长 34.12%，归母净利润 3.3 亿元，同比增长 29.64%；2024Q1 营收 3.5 亿元，同比增长 5.70%，归母净利润 0.91 亿元，同比增长 8.75%。

投资要点

■ **营收和盈利持续稳定增长，持续聚焦主业：**2023 年和 2024Q1 营收和盈利持续稳定增长，2024 增速有望保持稳定。受益于下游航空发动机需求向好态势，公司整体营收净利润维持高速增长，2023 年公司实现营收 13.8 亿元，同比增长 34.12%，归母净利润 3.3 亿元，同比增长 29.64%，扣非净利润 3.17 亿元，同比增长 26.91%；2024Q1 继续保持增长趋势，营收 3.50 亿元，同比增长 5.70%，归母净利润 0.91 亿元，同比增长 8.75%，扣非净利润 0.90 亿元，同比增长 14.59%。利率端看，2022 年整体毛利率为 34.33%，下降 0.67pct，整体变化不大。

■ **新项目进展顺利，提升公司竞争力：**2023 年内公司多个新项目进展顺利，根据公司公告，子公司沈阳图南智能制造有限公司积极开展年产 1000 万件航空用中小零部件自动化产线项目建设工作，该项目预计完工后将有效补充公司产能。公司“年产 3,300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”已达到预定可使用状态，目前该项目已贡献一部分铸件产能。随着新项目陆续投产，公司产能将大幅增加，切实保障下游应用需求。在产业布局、夯实核心竞争力及拓展行业市场方面，对公司进一步提升自身实力具有关键意义。

■ **产品结构完善，高性能合金重要供应：**图南股份是一家专注于高温合金、特种不锈钢等高性能合金材料及其产品的研发、生产和销售，致力于为航空航天、船舶、能源等高端装备制造领域提供产品和服务的高新技术企业。是国内少数能同时批量化生产变形高温合金、铸造高温合金产品的企业之一。经过多年的稳健经营，已成为国内航空发动机用大型复杂薄壁高温合金结构件的重要供应商、国内飞机、航空发动机用高温合金和不锈钢无缝管的主要供应商。公司凭借可靠的产品品质和领先的技术实力，在军用和高端民用领域都积累了丰富的优质客户资源。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，考虑到我国高温合金及其制品核心供应商与行业所处的订单周期，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 4.21/5.33 亿元（前值 4.70/6.23 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 6.78 亿元，对应 PE 分别为 22/17/14 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 下游需求及订单波动；2) 原材料价格上涨风险；3) 公司盈利不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.26
一年最低/最高价	17.19/51.19
市净率(倍)	4.79
流通 A 股市值(百万元)	6,604.84
总市值(百万元)	9,194.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.86
资产负债率(% ,LF)	15.45
总股本(百万股)	395.31
流通 A 股(百万股)	283.96

相关研究

《图南股份(300855)：2023 年三季报点评：生产结构持续优化，盈利能力不断增强》

2023-10-21

《图南股份(300855)：2023 年中报点评：归母净利润同比增长 52.40%，两大产品营收增长》

2023-08-16

图南股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,113	1,311	1,730	2,155	营业总收入	1,385	1,685	2,086	2,594
货币资金及交易性金融资产	218	357	405	681	营业成本(含金融类)	909	1,094	1,343	1,654
经营性应收款项	412	297	633	488	税金及附加	8	10	13	15
存货	462	636	671	964	销售费用	10	13	16	20
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	64	73	95
其他流动资产	21	21	21	22	研发费用	56	78	90	116
非流动资产	1,076	1,318	1,580	1,803	财务费用	0	(3)	(5)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	32	37	48
固定资产及使用权资产	657	901	1,146	1,360	投资净收益	1	9	7	11
在建工程	168	158	161	158	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	72	81	96	107	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	375	471	600	760
其他非流动资产	176	176	176	176	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	2,189	2,629	3,310	3,958	利润总额	375	472	601	762
流动负债	237	256	404	375	减:所得税	45	51	68	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	330	421	533	678
经营性应付款项	205	167	325	258	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	64	45	76	归属母公司净利润	330	421	533	678
其他流动负债	24	26	34	40	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	1.06	1.35	1.71
非流动负债	123	123	123	123	EBIT	365	458	588	742
长期借款	80	80	80	80	EBITDA	417	550	702	875
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.33	35.05	35.60	36.25
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.86	24.97	25.55	26.12
其他非流动负债	43	43	43	43	收入增长率(%)	34.12	21.69	23.80	24.37
负债合计	361	380	528	498	归母净利润增长率(%)	29.64	27.37	26.68	27.15
归属母公司股东权益	1,828	2,249	2,782	3,460					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,828	2,249	2,782	3,460					
负债和股东权益	2,189	2,629	3,310	3,958					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	100	462	416	618	每股净资产(元)	4.63	5.69	7.04	8.75
投资活动现金流	(239)	(293)	(328)	(292)	最新发行在外股份(百万股)	395	395	395	395
筹资活动现金流	(32)	0	0	0	ROIC(%)	18.37	19.30	20.07	20.62
现金净增加额	(170)	168	88	326	ROE-摊薄(%)	18.07	18.71	19.16	19.59
折旧和摊销	51	92	114	133	资产负债率(%)	16.47	14.45	15.94	12.58
资本开支	(346)	(333)	(375)	(353)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.84	21.85	17.25	13.57
营运资本变动	(288)	(40)	(223)	(179)	P/B(现价)	5.03	4.09	3.31	2.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>