

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)	23.21
总股本/流通股本(亿股)	3.95 / 2.82
总市值/流通市值(亿元)	92 / 65
52周内最高/最低价	35.14 / 18.50
资产负债率(%)	16.5%
市盈率	27.63
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)

军民市场并进，业绩稳健增长

● 事件

8月16日，图南股份发布2024年半年报。2024H1，公司实现营业收入7.31亿元，同比增长6%，实现归母净利润1.91亿元，同比增长7%。

● 点评

1、军民市场并进，业绩稳健增长。军品领域，公司与国内航空发动机主要厂商集团A、集团B及其下属多家企业建立起了长期稳定的合作关系，成为其多年的优秀供应商；高端民品领域，公司已入选上海电气汽轮机厂、上海第一机床厂等国内大型企业的合格供应商名录。2024H1，公司实现营收7.31亿元，同比增长6%，其中，铸造高温合金收入2.79亿元，同比减少19%，变形高温合金收入2.77亿元，同比增长31%，特种不锈钢收入0.39亿元，同比减少5%，其他合金制品收入0.88亿元，同比增长21%。

2、成本管控能力强，毛利率同比提高1.13pcts，研发费用增长奠定公司长期发展基础。2024H1，公司销售毛利率38.34%，同比提高1.13pcts。分产品看，铸造高温合金毛利率50.83%，同比提高5.21pcts，变形高温合金毛利率30.46%，同比提高1.39pcts，特种不锈钢毛利率41.86%，同比提高1.09pcts；其他合金制品毛利率13.09%，同比提高0.80pcts。铸造高温合金毛利率提升更为显著或受产品结构影响。费用端，2024H1公司销售、管理、财务和研发费用率分别为0.65%、2.82%、-0.11%和4.87%，分别同比+0.10pcts、-0.52pcts、-0.15pcts和+1.99pcts。研发投入3563万元，同比增长79%，为公司长远发展奠定基础。

3、公司订单充足，积极备货生产。2023年末，公司在手订单6.03亿元，其中，5.51亿元预计于2024年度确认收入。在手订单充裕为公司2024年业绩提供保障。截至2024H1末，公司存货4.97亿元，较年初增长0.34亿元，其中，原材料1.52亿元，较年初增长0.47亿元。

4、深度参与航空领域“小核心、大协作”体系建立，公司产业链布局不断完善。2021年，公司通过全资子公司图南部件开展航空用中小零部件自动化加工产线项目建设，项目可形成年产各类航空用中小零部件50万件(套)加工生产能力；2022年5月，公司在沈阳投资设立全资子公司图南智造，并通过图南智造开展年产1000万件航空用中小零部件自动化产线项目建设；2022年公司参股设立沈阳华泰，该公司主要开展航空发动机零部件加工、制造、维修、特种工艺处理

及相关服务；2023 年公司参股设立上海瑞华晟新材料有限公司，该公司主要开展航空发动机用陶瓷基复合材料及其结构件的研发及产业化建设工作。通过参与国家航空产业协作，公司不断完善产业链布局，夯实公司核心竞争力、拓展市场。

5、我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.02 亿元、5.02 亿元和 6.18 亿元，对应当前股价 PE 为 23、18、15 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1385	1675	2016	2411
增长率(%)	34.12	21.01	20.31	19.61
EBITDA（百万元）	416.60	520.90	629.73	754.82
归属母公司净利润（百万元）	330.33	402.26	502.19	617.78
增长率(%)	29.64	21.78	24.84	23.02
EPS(元/股)	0.84	1.02	1.27	1.56
市盈率(P/E)	27.78	22.81	18.27	14.85
市净率(P/B)	5.02	4.11	3.35	2.74
EV/EBITDA	28.32	16.79	13.31	10.49

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1385	1675	2016	2411	营业收入	34.1%	21.0%	20.3%	19.6%
营业成本	909	1105	1321	1573	营业利润	33.2%	21.9%	24.8%	23.0%
税金及附加	8	10	12	15	归属于母公司净利润	29.6%	21.8%	24.8%	23.0%
销售费用	10	12	15	18	获利能力				
管理费用	45	46	50	55	毛利率	34.3%	34.1%	34.4%	34.7%
研发费用	56	59	64	70	净利率	23.9%	24.0%	24.9%	25.6%
财务费用	0	-1	-7	-14	ROE	18.1%	18.0%	18.4%	18.4%
资产减值损失	-6	-7	-8	-10	ROIC	16.9%	17.3%	17.6%	17.6%
营业利润	375	457	570	702	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	16.5%	15.5%	14.6%	13.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.69	5.48	6.22	6.91
利润总额	375	457	570	702	营运能力				
所得税	45	55	68	84	应收账款周转率	15.33	28.82	30.95	32.98
净利润	330	402	502	618	存货周转率	3.23	3.29	3.33	3.37
归母净利润	330	402	502	618	总资产周转率	0.68	0.69	0.69	0.68
每股收益(元)	0.84	1.02	1.27	1.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.84	1.02	1.27	1.56
货币资金	218	509	876	1337	每股净资产	4.63	5.65	6.92	8.48
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	292	348	414	490	PE	27.78	22.81	18.27	14.85
预付款项	1	2	2	2	PB	5.02	4.11	3.35	2.74
存货	462	555	657	775	现金流量表				
流动资产合计	1113	1579	2143	2833	净利润	330	402	502	618
固定资产	657	613	569	523	折旧和摊销	51	65	66	68
在建工程	168	188	208	228	营运资本变动	-288	-135	-155	-180
无形资产	72	92	111	131	其他	6	13	16	19
非流动资产合计	1076	1064	1059	1052	经营活动现金流净额	100	346	430	524
资产总计	2189	2643	3201	3885	资本开支	-346	-61	-61	-61
短期借款	0	0	0	0	其他	107	9	1	1
应付票据及应付账款	205	249	298	354	投资活动现金流净额	-239	-52	-60	-60
其他流动负债	32	39	47	56	股权融资	27	1	0	0
流动负债合计	237	288	344	410	债务融资	-24	0	0	0
其他	123	122	122	122	其他	-35	-3	-3	-3
非流动负债合计	123	122	122	122	筹资活动现金流净额	-32	-3	-3	-3
负债合计	361	410	466	532	现金及现金等价物净增加额	-170	291	367	461
股本	395	395	395	395					
资本公积金	486	486	486	486					
未分配利润	834	1176	1603	2128					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	114	176	251	344					
所有者权益合计	1828	2233	2735	3353					
负债和所有者权益总计	2189	2643	3201	3885					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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