



# 民品业务托底，军品业务出弹性

## —— 图南股份点评报告

2024年08月16日

- 事件：**公司发布 2024 年半年报,实现营收 7.31 亿元,同比增长 6.1%; 归母净利润 1.91 亿元,同比增长 7.1%; 扣非净利 1.92 亿元,同比增长 11.4%。
- 考虑到去年基数较高, 24H1 业绩增速基本符合预期：**24H1 营收 7.31 亿元 (YoY+6.1%), 归母净利润 1.91 亿元 (YoY+7.1%), 扣非净利 1.92 亿元 (YoY+11.4%), 毛利率 38.3% (YoY+1.1pct), 其中 24Q2 营收 3.82 亿元 (YoY+6.4%), 归母净利润 1.01 亿元 (YoY+5.7%), 扣非净利 1.02 亿元 (YoY+8.7%), 毛利率 37.9%(YoY+0.7pct)。我们认为,考虑到 23 年高基数效应,24H1 业绩增速基本符合预期;根据公司公告,公司产品交付周期约为 1-3 个月,随着下半年订单陆续释放,公司营收有望上台阶,快速增长可期。
- 变形高温合金表现亮眼,各产品盈利能力均有提升：**1) 铸造高温合金收入 2.79 亿元 (YoY-19.5%), 毛利率 50.8%(+5.2pct); 2) 变形高温合金收入 2.77 亿元 (YoY+30.8%), 毛利率 30.5%(+1.4pct); 3) 特种不锈钢收入 0.38 亿元 (YoY-5.4%), 毛利率 41.9%(+1.1pct); 4) 其他合金收入 0.88 亿元 (YoY+21.1%), 毛利率 13.1%(+0.8pct)。受益于出口增加及民品中燃机、石化等领域拓展,变形高温合金营收实现快速增长,部分抵消了公司军品业务的下滑。此外,公司各产品毛利率均有提升,整体盈利能力增强。
- 原材料备货增加,合同负债规模有所提升：**报告期内,公司存货总额 4.97 亿元,较期初增加 0.34 亿元,主要变动科目为原材料 1.52 亿元,较期初增加 0.47 亿元,未雨绸缪意图明显。合同负债 1400 万元,较期初增加 64.8%,反映订单有所好转。我们认为上述资产负债表端的数据具备先行指示意义,或预示下游订单拐点渐行渐近,叠加 23 下半年的低基数效应,公司业绩增长拐点有望于 24Q3 出现。
- 民品拓展+产业链延伸,积极打造第二增长曲线：**随着“两机”专项的深入实施,我国航发及燃气轮机正逐步建立自主创新的产业体系,相关高温合金材料具备较大增长空间。此外,公司积极拓展石油化工、核电等高端民品领域,应用于石油化工领域的出口产品具备较大弹性。根据公告,子公司沈阳图南精密部件已形成年产航空用中小零部件 50 万件(套)加工生产能力,2024 年将部分投产并实现收入,达产后销售收入约为 2.31 亿元/年,有望成为公司第二增长曲线。该业务和公司主业形成较好协同作用。
- 投资建议：**公司主营高温合金业务,受益于军品+民品双轮驱动,叠加航空零部件业务逐步进入正轨,公司有望维持较快增长态势。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.89/4.90/5.83 亿元, EPS 分别为 0.98/1.24/1.47 元,当前股价对应 PE 分别为 23.7/18.8/15.8 倍,维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游去库存及需求不及预期的风险;民品及出口业务发展不及预期的风险;产能建设不及预期的风险。

### 图南股份 (300855.SZ)

推荐 维持评级

#### 分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

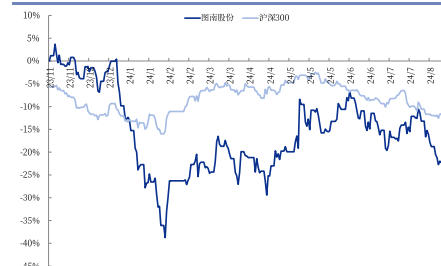
#### 市场数据

2024-08-18

股票代码	300855.SZ
A 股收盘价(元)	23.21
总股本(亿股)	3.95
总市值(亿元)	91.75
实际流通 A 股(亿股)	2.82
流通 A 股市值(亿元)	65.35

#### 相对沪深 300 表现图

2024-08-18



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

表1：主要财务指标预测

股票代码	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	13.85	15.94	19.94	24.53
收入增长率 (%)	34.12	15.13	25.09	23.02
归母净利润 (亿元)	3.30	3.89	4.90	5.83
净利润增速 (%)	29.64	17.64	26.13	18.93
毛利率 (%)	34.33	34.94	33.80	32.33
摊薄 EPS (元)	0.84	0.98	1.24	1.47
PE	27.90	23.71	18.80	15.81
PB	5.04	4.22	3.51	2.93
PS	6.66	5.78	4.62	3.76

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11.13	14.50	18.03	23.07
现金	2.18	5.02	6.28	8.89
应收账款	0.55	0.55	0.62	0.90
其它应收款	0.01	0.01	0.01	0.01
预付账款	0.01	0.02	0.04	0.05
存货	4.62	4.94	6.90	9.10
其他	3.76	3.96	4.18	4.11
非流动资产	10.76	11.26	12.19	12.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6.57	6.89	7.05	7.07
无形资产	0.72	0.76	0.81	0.86
其他	3.46	3.61	4.33	4.97
资产总计	21.89	25.75	30.22	35.97
流动负债	2.37	2.89	3.15	3.86
短期借款	0.00	0.20	0.60	1.05
应付账款	1.23	1.44	1.10	1.15
其他	1.15	1.25	1.45	1.66
非流动负债	1.23	1.05	0.85	0.65
长期借款	0.80	0.65	0.45	0.25
其他	0.43	0.40	0.40	0.40
负债合计	3.61	3.94	4.01	4.52
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	18.28	21.81	26.22	31.45
负债和股东权益	21.89	25.75	30.22	35.97

现金流量表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1.00	4.17	3.38	4.57
净利润	3.30	3.89	4.90	5.83
折旧摊销	0.51	0.70	0.77	0.80
财务费用	0.04	0.02	0.03	0.03
投资损失	-0.01	-0.03	-0.04	-0.05
营运资金变动	-2.88	-0.45	-2.33	-2.07
其它	0.04	0.05	0.05	0.03
投资活动现金流	-2.39	-1.25	-1.80	-1.58
资本支出	-3.46	-1.35	-1.57	-1.32
长期投资	1.04	-0.21	-0.27	-0.31
其他	0.03	0.30	0.04	0.05
筹资活动现金流	-0.32	-0.09	-0.33	-0.38
短期借款	-1.04	0.20	0.40	0.45
长期借款	0.80	-0.15	-0.20	-0.20
其他	-0.08	-0.14	-0.53	-0.63
现金净增加额	-1.70	2.84	1.25	2.62

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13.85	15.94	19.94	24.53
营业成本	9.09	10.37	13.20	16.60
营业税金及附加	0.08	0.10	0.12	0.15
营业费用	0.10	0.11	0.14	0.17
管理费用	0.45	0.48	0.54	0.61
财务费用	0.00	-0.02	-0.07	-0.09
资产减值损失	-0.06	-0.04	-0.03	-0.01
公允价值变动收益	0.08	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.03	0.04	0.05
营业利润	3.75	4.41	5.58	6.63
营业外收入	0.01	0.01	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.01	0.01
利润总额	3.75	4.42	5.57	6.62
所得税	0.45	0.53	0.67	0.79
净利润	3.30	3.89	4.90	5.83
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	3.30	3.89	4.90	5.83
EBITDA	4.17	5.09	6.27	7.33
EPS (元)	0.84	0.98	1.24	1.47

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34.12%	15.13%	25.09%	23.02%
营业利润	33.17%	17.54%	26.65%	18.90%
归属母公司净利润	29.64%	17.64%	26.13%	18.93%
毛利率	34.33%	34.94%	33.80%	32.33%
净利率	23.86%	24.38%	24.58%	23.76%
ROE	18.07%	17.81%	18.70%	18.53%
ROIC	16.86%	16.87%	17.57%	17.41%
资产负债率	16.47%	15.30%	13.25%	12.56%
净负债比率	-7.56%	-17.87%	-18.89%	-23.27%
流动比率	4.69	5.02	5.72	5.97
速动比率	2.65	3.22	3.44	3.54
总资产周转率	0.68	0.67	0.71	0.74
应收账款周转率	15.33	29.13	34.08	32.09
应付账款周转率	10.56	7.78	10.39	14.74
每股收益	0.84	0.98	1.24	1.47
每股经营现金	0.25	1.06	0.85	1.16
每股净资产	4.63	5.52	6.63	7.96
P/E	27.90	23.71	18.80	15.81
P/B	5.04	4.22	3.51	2.93
EV/EBITDA	28.32	17.33	13.91	11.57
PS	6.66	5.78	4.62	3.76

资料来源: 中国银河证券研究院预测

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良：**制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业10年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC卓越影响力分析师，2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn