

图南股份 (300855.SZ)

24Q3 单季度业绩环比有所下滑，毛利率有所承压

公司发布《2024 年三季度报告》，前三季度实现营收 10.80 亿，同比+1.33%；实现归母净利润 2.58 亿，同比-1.00%，扣非归母净利润 2.58 亿，同比+2.94%。Q3 单季度实现营收 3.48 亿 (Yoy-7.35%，Qoq-8.74%)，实现归母净利润 0.67 (Yoy-18.65%，Qoq-33.55%)。

□ 24Q3 单季度业绩环比有所下滑，毛利率有所承压。2024 年前三季度，图南股份实现实现营收 10.80 亿，同比+1.33%；实现归母净利润 2.58 亿，同比-1.00%，扣非归母净利润 2.58 亿，同比+2.94%。Q3 单季度实现营收 3.48 亿 (Yoy-7.35%，Qoq-8.74%)，实现归母净利润 0.67 亿 (Yoy-18.65%，Qoq-33.55%)。盈利能力方面，Q3 单季度，销售毛利率为 30.57%，同比-2.12pct，环比 Q2 下降 7.29pct。费用端方面，Q3 发生管理费用 (1,271.36 万，同比+34.87%)；销售费用 (221.35 万元，同比+19.12%)；财务费用 (28.37 万元，去年同期-0.25 万)，主要为本期结汇时产生的汇兑收益增加所致；研发费用 (1,730.30 万元，同比-23.54%)。公司三项费用率为 4.37%，同比提升 1.37pct，环比 Q2 提升 1.21pct，三项费用率有所增加。Q3 单季度销售净利率为 19.18%，同比降低 2.66pct，环比 Q2 降低 7.16pct。

□ 业务横向拓展，产能建设持续推进。截至 24Q3，图南股份的在建工程总额为 1.55 亿，涉及的主要项目包括航空用中小零部件自动化加工产线、年产 1000 万件航空用中小零部件自动化产线、联东 U 谷 27A 和 27B 厂房以及管材项目等其他待安装设备项目；固定资产达到 7.24 亿元，环比 23 年底+10.20%。其中，根据公司 2022 年 12 月 27 日发布的《关于全资子公司投资建设年产 1,000 万件航空用中小零部件自动化产线项目的公告》，公司拟通过全资子公司图南智造开展该项目建设，项目总投资 8.55 亿，预计达产后将形成年产各类航空用中小零部件 1,000 万件的生产能力。现金流量表方面，前三季度经营活动产生的现金流量净额为 2.25 亿，去年同期为-331.23 万，主要系本期销售回款及时，上年度末的应收票据在本期陆续到期承兑，经营活动现金流入较上期增长；同时，本期公司用银行承兑汇票支付材料采购款增加，经营活动现金流出较上期有所减少，最终导致本期经营活动产生的现金流量净额较上期大幅增长。

□ 盈利预测：由于三季度公司业绩存在一定压力，我们调整公司业绩预期，预计 2024/2025/2026 年归母净利润为 3.72/4.61/5.69 亿元，对应估值 27/22/18 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：产业链需求不及预期，行业估值波动。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1032	1385	1560	1939	2393
同比增长	48%	34%	13%	24%	23%
营业利润(百万元)	281	375	422	524	646
同比增长	35%	33%	13%	24%	23%
归母净利润(百万元)	255	330	372	461	569

强烈推荐 (维持)

中游制造/军工
目标估值：NA
当前股价：25.49 元

基础数据

总股本 (百万股)	396
已上市流通股 (百万股)	293
总市值 (十亿元)	10.1
流通市值 (十亿元)	7.5
每股净资产 (MRQ)	5.0
ROE (TTM)	16.6
资产负债率	20.8%
主要股东	万柏方
主要股东持股比例	27.62%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	15	-17
相对表现	-2	9	-21



相关报告

- 《图南股份 (300855) —24H1 业绩稳步增长，变形高温合金表现突出》2024-08-20
- 《图南股份 (300855) —23 年业绩实现快速增长，产能建设持续推进》2024-04-19
- 《图南股份 (300855) —23Q3 单季营收再创历史新高，公司积极备货备产》2023-10-19

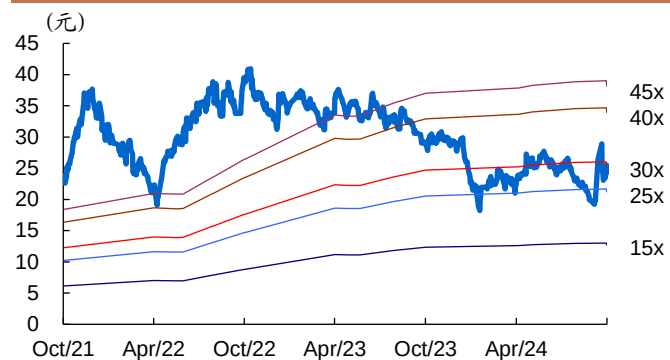
王超 S1090514080007
wangchao18@cmschina.com.cn

战泳壮 研究助理
zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

同比增长	41%	30%	13%	24%	23%
每股收益(元)	0.64	0.84	0.94	1.17	1.44
PE	39.6	30.5	27.1	21.9	17.7
PB	6.8	5.5	4.8	4.1	3.5

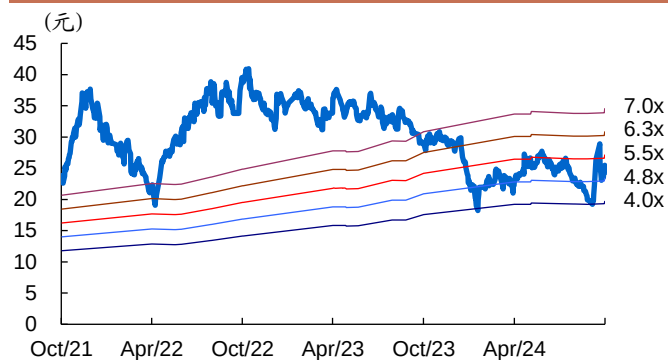
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 图南股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 图南股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1182	1113	1170	1406	1732
现金	412	218	158	148	180
交易性投资	120	0	0	0	0
应收票据	27	237	267	332	410
应收款项	126	55	62	77	95
其它应收款	1	1	1	1	1
存货	395	462	524	652	803
其他	101	140	158	196	242
非流动资产	705	1076	1302	1500	1674
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	384	657	891	1096	1276
无形资产商誉	53	72	65	59	53
其他	268	346	346	346	345
资产总计	1886	2189	2471	2906	3405
流动负债	353	237	266	351	420
短期借款	104	0	0	26	25
应付账款	153	205	232	289	356
预收账款	72	9	10	12	15
其他	24	24	24	24	24
长期负债	46	123	123	123	123
长期借款	0	80	80	80	80
其他	46	43	43	43	43
负债合计	398	361	389	474	543
股本	302	395	395	395	395
资本公积金	539	486	486	486	486
留存收益	647	948	1201	1551	1981
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1488	1828	2082	2432	2862
负债及权益合计	1886	2189	2471	2906	3405

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	243	100	352	371	466
净利润	255	330	372	461	569
折旧摊销	32	51	90	119	144
财务费用	1	4	3	4	5
投资收益	(10)	(1)	(32)	(32)	(32)
营运资金变动	(40)	(283)	(92)	(194)	(233)
其它	6	(1)	10	13	14
投资活动现金流	(124)	(239)	(290)	(290)	(290)
资本支出	(251)	(346)	(322)	(322)	(322)
其他投资	126	108	32	32	32
筹资活动现金流	60	(32)	(122)	(90)	(145)
借款变动	54	(40)	(0)	26	(1)
普通股增加	102	93	0	0	0
资本公积增加	(55)	(54)	0	0	0
股利分配	(40)	(30)	(119)	(112)	(138)
其他	0	(2)	(3)	(4)	(5)
现金净增加额	179	(171)	(61)	(9)	32

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1032	1385	1560	1939	2393
营业成本	671	909	1031	1281	1580
营业税金及附加	6	8	9	12	15
营业费用	8	10	11	8	6
管理费用	44	45	51	63	78
研发费用	54	56	63	78	97
财务费用	(0)	0	3	4	5
资产减值损失	(1)	(13)	0	0	0
公允价值变动收益	0	8	8	8	8
其他收益	23	23	23	23	23
投资收益	10	1	1	1	1
营业利润	281	375	422	524	646
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	282	375	423	524	646
所得税	27	45	50	63	77
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	255	330	372	461	569

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	48%	34%	13%	24%	23%
营业利润	35%	33%	13%	24%	23%
归母净利润	41%	30%	13%	24%	23%
获利能力					
毛利率	35.0%	34.3%	33.9%	33.9%	34.0%
净利率	24.7%	23.9%	23.9%	23.8%	23.8%
ROE	18.8%	19.9%	19.0%	20.4%	21.5%
ROIC	17.8%	18.8%	18.4%	19.8%	20.8%
偿债能力					
资产负债率	21.1%	16.5%	15.8%	16.3%	16.0%
净负债比率	5.6%	3.7%	3.2%	3.6%	3.1%
流动比率	3.4	4.7	4.4	4.0	4.1
速动比率	2.2	2.7	2.4	2.2	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
存货周转率	1.9	2.1	2.1	2.2	2.2
应收账款周转率	9.4	6.2	5.0	5.3	5.2
应付账款周转率	7.0	5.1	4.7	4.9	4.9
每股资料(元)					
EPS	0.64	0.84	0.94	1.17	1.44
每股经营净现金	0.62	0.25	0.89	0.94	1.18
每股净资产	3.76	4.62	5.26	6.15	7.24
每股股利	0.08	0.30	0.28	0.35	0.43
估值比率					
PE	39.6	30.5	27.1	21.9	17.7
PB	6.8	5.5	4.8	4.1	3.5
EV/EBITDA	31.4	23.1	19.0	15.1	12.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。