

## 图南股份 (300855.SZ)

## 下游需求持续提升，业绩加速增长

公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告，2022 年实现营收 10.32 亿元，同比+47.93%；归母净利润 2.55 亿元，同比+40.51%；扣非净利润 2.50 亿元，同比+52.60%；EPS 为 0.84 元/股，每 10 股派送现金股利为 1.00 元，并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。2023Q1 公司实现营收 3.31 亿元，同比+56.10%；归母净利润 8,350.41 万元，同比+106.69%，扣非归母净利润 7,862.42 万元，同比+95.89%。

□ 22 年铸造和变形高温合金实现高速提升，期间费用控制良好。2022 年全年实现营收 10.32 亿元，同比+47.93%；归母净利润 2.55 亿元，同比+40.51%。分业务情况来看，公司铸造高温合金销售（1,004.46 吨，+40.89%），实现销售收入 4.75 亿元，销售收入同比+63.24%，毛利率下降 4.78pct 至 46.35%；变形高温合金销售（1,724.60 吨，27.43%），实现销售收入 3.19 亿元，销售收入同比+62.15%，毛利率下降 2.93pct 至 25.18%；特种不锈钢销售（342.13 吨，-2.78%），实现销售收入 9,075.08 万元，销售收入同比+3.75%，毛利率下降 1.10pct 至 41.18%；其他合金制品销售（895.19 吨，+11.51%），实现销售收入 1.26 亿元，销售收入同比+15.31%，毛利率下降 3.09pct 至 8.90%。盈利能力方面，公司整体销售毛利率为 35.00%，同比下降 2.31pct。管理费用（4,418.90 万，-0.85%）；销售费用（838.31 万元，+7.67%）；财务费用（-4.66 万元，去年同期-84.20 万），主要系本期银行借款增加导致利息费用增加所致；研发费用（5,377.99 万元，+20.14%）。三项费用率为 5.09%，同比下降 2.29pct。公司整体销售净利率为 24.68%，同比下降 1.30pct。

□ 23Q1 单季度营收利润创历史新高，销售净利率提升显著。2023Q1 公司实现营收 3.31 亿元，同比+56.10%；归母净利润 8,350.41 万元，同比+106.69%，扣非归母净利润 7,862.42 万元，同比+95.89%，营收与归母净利润均创单季度历史新高，凸显下游需求旺盛。盈利能力方面，23Q1 整体毛利率为 37.22%，同比提升 3.20pct，环比年初提升 2.22pct。管理费用（1,051.92 万，-19.11%）；销售费用（269.14 万，+16.91%）；财务费用（-10.93 万，去年同期为-39.01 万）；研发费用（1,209.42 万，+35.78%），主要系根据研发项目的任务要求和项目研发计划进度，研发投入增加所致。三项费用率为 3.96%，同比下降 3.07pct。23Q1 整体销售净利率为 25.23%，同比提升 6.18pct。

□ 业务横向拓展推动在建工程上升。截至 23 年 Q1，公司在建工程 1.21 亿元，较 22 年末增长 47.28%，主要为募投项目及沈阳图南精密部件制造有限公司“航空用中小零部件自动化加工产线项目”建设投入增加所致。同时，2022 年 12 月 27 日，公司发布《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》，拟通过全资子公司图南智造开展该项目建设，预计项目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。沈阳图南和图南智造主营涉及相关下游中小零部件加工制造业务，为公司继特种不锈钢、高温合金、精密铸件后所涉及第四大类业务，完成产业内进一步横向拓展。

□ 积极开展股权激励，调动员工积极性。公司于 2022 年 6 月 21 日发布《2022

## 强烈推荐（维持）

中游制造/军工

目标估值：NA

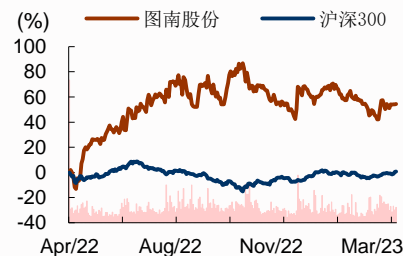
当前股价：44.79 元

## 基础数据

总股本（万股）	30201
已上市流通股（万股）	16845
总市值（亿元）	135
流通市值（亿元）	75
每股净资产（MRQ）	5.2
ROE（TTM）	18.9
资产负债率	21.5%
主要股东	万柏方
主要股东持股比例	27.74%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-10	58
相对表现	-4	-18	59



## 相关报告

- 《图南股份（300855）一拟投资布局航空中小零部件，产品品类及产能持续提升》2022-12-27
- 《图南股份（300855）一三季度单季营收创新高，航发下游需求保持上行态势》2022-10-18
- 《图南股份（300855）一三大业务快速增长，航发产业链需求上行》2022-08-16

王超 S1090514080007

wangchao18@cmschina.com.cn

年限制性股票激励计划（草案）》，并于 7 月 6 日发布《关于向公司 2022 年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告》，向 19 名激励对象授予 35.00 万股第二类限制性股票，授予价格为 20.93 元/股。股权激励整体以 2021 年营收、净利润为基数，第一个解除限售期（考核年度为 2022 年），需满足营收增长率不低于 20%或净利润增速不低于 21%；第二个解除限售期（考核年度为 2023 年），需满足营收增长率不低于 44%或净利润增速不低于 53%。公司继《2021 年限制性股票激励计划》后连续推出此次股权激励，体现了股权激励计划的良好成效，预计随着激励计划的后续实施，将有效提升公司管理层积极性，提升经营效率，促进利润增长。

□ **盈利预测：**预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润为 3.59、4.99、6.91 亿元，对应估值 38、27、20 倍，维持“强烈推荐”评级。

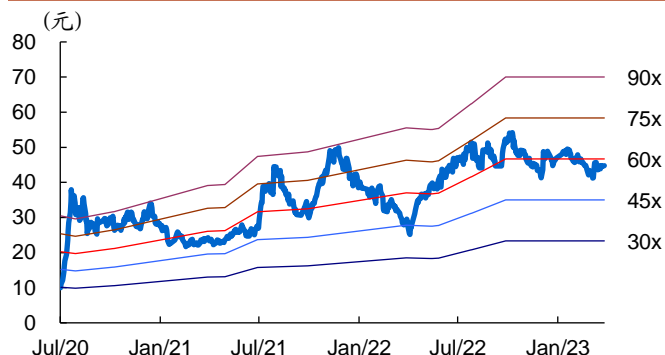
□ **风险提示：**产业链需求不及预期，行业估值波动。

**财务数据与估值**

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	698	1032	1410	1911	2561
同比增长	28%	48%	37%	35%	34%
营业利润(百万元)	208	281	397	553	766
同比增长	67%	35%	41%	39%	39%
归母净利润(百万元)	181	255	359	499	691
同比增长	66%	41%	41%	39%	39%
每股收益(元)	0.60	0.84	1.19	1.65	2.29
PE	74.6	53.1	37.7	27.1	19.6
PB	11.0	9.1	7.4	6.1	4.9

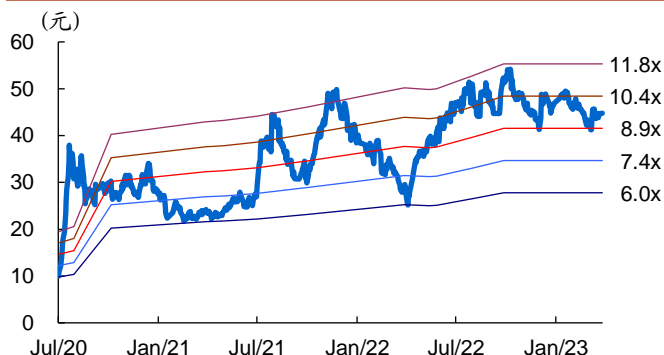
资料来源：公司数据、招商证券

**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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	921	1182	1318	1665	2208
现金	208	412	355	412	579
交易性投资	281	120	120	120	120
应收票据	40	27	36	49	66
应收款项	26	126	148	201	269
其它应收款	0	1	1	1	1
存货	320	395	519	695	921
其他	44	101	138	187	250
<b>非流动资产</b>	447	705	871	1021	1157
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	196	384	556	711	850
无形资产商誉	54	53	48	43	39
其他	197	268	268	268	268
<b>资产总计</b>	<b>1367</b>	<b>1886</b>	<b>2190</b>	<b>2687</b>	<b>3364</b>
<b>流动负债</b>	102	353	327	433	569
短期借款	25	104	0	0	0
应付账款	39	153	205	274	363
预收账款	10	72	96	129	170
其他	29	24	26	30	35
<b>长期负债</b>	39	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0	0
其他	39	46	46	46	46
<b>负债合计</b>	<b>141</b>	<b>398</b>	<b>373</b>	<b>479</b>	<b>615</b>
股本	200	302	302	302	302
资本公积金	594	539	539	539	539
留存收益	432	647	976	1367	1909
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1226	1488	1817	2208	2750
<b>负债及权益合计</b>	<b>1367</b>	<b>1886</b>	<b>2190</b>	<b>2687</b>	<b>3364</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	179	243	264	347	498
净利润	181	255	359	499	691
折旧摊销	36	32	45	62	77
财务费用	1	1	0	(3)	(4)
投资收益	(7)	(10)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	(23)	(40)	(120)	(196)	(254)
其它	(9)	6	14	19	21
<b>投资活动现金流</b>	(211)	(124)	(185)	(185)	(185)
资本支出	(183)	(251)	(219)	(219)	(219)
其他投资	(28)	126	33	33	33
<b>筹资活动现金流</b>	(20)	60	(136)	(105)	(146)
借款变动	(39)	54	(105)	0	0
普通股增加	0	102	0	0	0
资本公积增加	24	(55)	0	0	0
股利分配	(40)	(40)	(30)	(108)	(150)
其他	36	0	(0)	3	4
<b>现金净增加额</b>	<b>(52)</b>	<b>179</b>	<b>(57)</b>	<b>57</b>	<b>167</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	698	1032	1410	1911	2561
营业成本	438	671	901	1205	1597
营业税金及附加	4	6	8	11	15
营业费用	8	8	9	8	8
管理费用	45	44	55	70	87
研发费用	45	54	73	100	126
财务费用	(1)	(0)	0	(3)	(4)
资产减值损失	(2)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
其他收益	41	23	23	23	23
投资收益	7	10	10	10	10
<b>营业利润</b>	208	281	397	553	766
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	207	282	398	553	767
所得税	26	27	39	54	76
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	181	255	359	499	691

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	28%	48%	37%	35%	34%
营业利润	67%	35%	41%	39%	39%
归母净利润	66%	41%	41%	39%	39%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.3%	35.0%	36.1%	36.9%	37.6%
净利率	26.0%	24.7%	25.5%	26.1%	27.0%
ROE	15.9%	18.8%	21.7%	24.8%	27.9%
ROIC	15.6%	17.8%	21.0%	24.6%	27.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	10.3%	21.1%	17.0%	17.8%	18.3%
净负债比率	1.8%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	9.0	3.4	4.0	3.8	3.9
速动比率	5.9	2.2	2.4	2.2	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
存货周转率	1.7	1.9	2.0	2.0	2.0
应收账款周转率	11.3	9.4	8.4	8.8	8.7
应付账款周转率	14.2	7.0	5.0	5.0	5.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.60	0.84	1.19	1.65	2.29
每股经营净现金	0.59	0.81	0.87	1.15	1.65
每股净资产	4.06	4.93	6.02	7.31	9.10
每股股利	0.13	0.10	0.36	0.50	0.69
<b>估值比率</b>					
PE	74.6	53.1	37.7	27.1	19.6
PB	11.0	9.1	7.4	6.1	4.9
EV/EBITDA	56.1	43.5	30.6	22.2	16.1

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。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。2022年金牛奖第四名。

## 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。