

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	44.79
总股本/流通股本(亿股)	3.02 / 1.68
总市值/流通市值(亿元)	135 / 75
52周内最高/最低价	60.00 / 37.93
资产负债率(%)	21.1%
市盈率	52.69
第一大股东	万柏方
持股比例(%)	27.7%

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 马强
SAC 登记编号: S1340123030011
Email: maqiang@cnpsec.com

图南股份(300855)

对核心客户销量持续高增长，2023Q1 盈利能力显著提升

● 事件

4月19日，图南股份发布2022年年报和2023年一季报。2022年，公司实现营收10.32亿元，同比增长48%，归母净利润2.55亿元，同比增长41%。2023Q1，公司实现营收3.31亿元，同比增长56%，归母净利润0.84亿元，同比增长107%。

● 点评

1、生产供应能力领先，对核心客户的销量大幅增长。公司作为航发“金牌”原材料供应商及国内少数具备大型高温合金复杂薄壁精密铸件批产能力的企业，材料及铸件生产供应能力领先。2022年，公司对第一大客户销售收入5.94亿元，同比增长68%，占公司销售收入比例同比提升6.85pcts至57.52%，充分体现了公司产品受到核心客户的认可。

2、高温合金销量、收入快速增长，毛利率基本稳定。2022年，公司铸造高温合金和变形高温合金销量1004吨和1725吨，分别同比增长41%和27%，销售收入4.75亿元和3.19亿元，分别同比增长63%和62%。此外，公司特种不锈钢销量342吨，销售收入0.91亿元，同比增长4%；其他合金制品销量895吨，销售收入1.26亿元，同比增长15%。或受原材料价格上涨影响，公司毛利率35.00%，同比下滑2.31pcts。

3、股权激励成本摊销减少，费用率降低。公司2021年股权激励成本摊销2021/2022/2023年分别为2282/1522/254万元，2022年股权激励成本摊销2022/2023/2024年分别为250/435/119万元，按此计算股权激励成本摊销在2021-2024年分别为2282/1772/689/119万元。公司2022年销售、管理和研发费用率分别为0.81%、4.28%和5.21%，分别同比降低0.30pcts、2.11pcts、1.20pcts，四费费用10.30%，同比降低3.50pcts。

4、2023Q1 盈利能力显著提升，利润同比翻倍增长。2023Q1，公司实现营收3.31亿元，同比增长56%，毛利率同比提升3.20pcts至37.22%，四费费率同比降低3.62pcts至7.61%，受益于营业收入快速增长和盈利能力提升，2023Q1归母净利润8350万元，同比增长107%。

5、积极参与航发主机厂“小核心、大协作”，业务不断拓展。2021年，公司通过全资子公司图南部件投建航空中小零部件自动化加工生产线项目，达产将形成年产50万件加工生产能力；2022年，公司投资设立全资子公司图南智造，将通过图南智造投建年产1000万件航空

用中小零部件自动化产线项目。此外，公司在 2022 年参股设立沈阳华秦，沈阳华秦将开展航发零部件加工、制造、维修等业务。业务持续拓展为公司成长贡献新动能。

6、盈利预测与评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.59、4.61 和 5.71 亿元，同比增长 41%、28%、24%，当前股价对应 PE 为 40、31、25 倍，给予“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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1032	1320	1653	2032
增长率(%)	47.93	27.90	25.17	22.94
EBITDA(百万元)	302.41	433.81	546.45	666.61
归属母公司净利润(百万元)	254.80	359.42	460.56	571.03
增长率(%)	40.51	41.06	28.14	23.99
EPS(元/股)	0.84	1.19	1.52	1.89
市盈率(P/E)	56.87	40.32	31.46	25.38
市净率(P/B)	9.74	7.84	6.28	5.03
EV/EBITDA	45.72	30.00	23.17	18.41

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1032	1320	1653	2032	营业收入	47.9%	27.9%	25.2%	22.9%
营业成本	671	831	1035	1269	营业利润	35.4%	41.3%	28.1%	24.0%
税金及附加	6	8	10	12	归属于母公司净利润	40.5%	41.1%	28.1%	24.0%
销售费用	8	11	13	17	获利能力				
管理费用	44	36	33	35	毛利率	35.0%	37.0%	37.4%	37.6%
研发费用	54	69	86	106	净利率	24.7%	27.2%	27.9%	28.1%
财务费用	0	-2	-5	-11	ROE	17.1%	19.5%	20.0%	19.8%
资产减值损失	-3	-4	-4	-5	ROIC	15.3%	17.3%	17.5%	17.3%
营业利润	281	398	510	632	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	21.1%	18.9%	22.3%	19.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.35	4.05	3.63	4.27
利润总额	282	398	510	632	营运能力				
所得税	27	38	49	61	应收账款周转率	13.58	13.58	13.58	13.58
净利润	255	359	461	571	存货周转率	2.89	2.99	3.02	3.03
归母净利润	255	359	461	571	总资产周转率	0.63	0.63	0.63	0.62
每股收益(元)	0.84	1.19	1.52	1.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.84	1.19	1.52	1.89
货币资金	412	696	1131	1597	每股净资产	4.93	6.12	7.64	9.53
交易性金融资产	120	120	120	120	估值比率				
应收票据及应收账款	152	127	223	208	PE	56.87	40.32	31.46	25.38
预付款项	2	2	3	3	PB	9.74	7.84	6.28	5.03
存货	395	487	607	735	现金流量表				
流动资产合计	1182	1556	2232	2841	净利润	255	359	461	571
固定资产	384	383	380	377	折旧和摊销	32	45	48	50
在建工程	82	99	115	129	营运资本变动	-40	-141	-94	-177
无形资产	53	51	50	49	其他	-3	-1	3	7
非流动资产合计	705	722	737	749	经营活动现金流净额	243	263	417	451
资产总计	1886	2278	2969	3590	资本开支	-251	-62	-62	-62
短期借款	104	183	262	341	其他	126	10	10	10
应付票据及应付账款	153	85	211	152	投资活动现金流净额	-124	-52	-52	-52
其他流动负债	96	117	143	172	股权融资	25	0	0	0
流动负债合计	353	385	616	666	债务融资	79	79	79	79
其他	46	46	46	46	其他	-43	-6	-9	-12
非流动负债合计	46	46	46	46	筹资活动现金流净额	60	73	70	67
负债合计	398	430	661	711	现金及现金等价物净增加额	180	284	435	466
股本	302	302	302	302					
资本公积金	539	539	539	539					
未分配利润	567	873	1264	1749					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	80	134	203	289					
所有者权益合计	1488	1848	2308	2879					
负债和所有者权益总计	1886	2278	2969	3590					

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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