

# 下游需求旺盛，积极扩产助力业绩实现高增

## 图南股份 (300855)

### 核心观点

公司发布 2022 年年度报告，实现营收 10.32 亿元，同比增长 47.93%，实现归母净利润 2.55 亿元，同比增长 40.51%，公司下游订单充足，年度业绩高速增长。公司不断加大研发投入，研发项目有序开展，满足客户需求、提高核心竞争力；公司积极推进募投项目建设，不断完善航空产业链布局；股权激励计划有序推进，实现公司可持续发展。

### 事件

公司发布 2022 年年度报告，实现营收 10.32 亿元，同比增长 47.93%；归母净利润 2.55 亿元，同比增长 40.51%。公司发布 2023 年第一季度报告，公司实现营收 3.31 亿元，同比增长 56.10%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 106.69%。

### 简评

#### 下游市场订单需求旺盛，公司业绩快速增长

2022 年，公司实现营收 10.32 亿元 (+47.93%)，实现归母净利润 2.55 亿元 (+40.51%)，受益于下游需求的增长，业绩实现快速提升。分产品看，铸造高温合金实现营收 4.75 亿元 (+63.24%)，变形高温合金营收 3.19 亿元 (+62.15%)，特种不锈钢营收 0.91 亿元 (+3.75%)，其他合金制品营收 1.26 亿元 (+15.31%)。分季度来看，22Q4 和 23Q1 公司分别实现营收 3.03 亿元和 3.31 亿元，同/环比增长 71.36%/13.39%、56.1%/9.09%；分别实现归母净利润 0.7 亿元和 0.84 亿元，同/环比增长 40.05%/3.03%、106.69%/19.59%。我国全面启动实施“两机专项”，航空航天等领域需求快速增长、国产化趋势加速，高温合金市场迎来巨大的需求增长，公司业绩水平和盈利能力不断提升。

盈利能力来看，2022 年公司毛利率为 35% (-2.31pcts)，净利率为 24.68% (-1.3pct)，期间费用率为 7.61% (-2.69pcts)。其中，销售费用为 0.03 亿元 (+7.67%)，费用率为 0.81% (+0pct)；管理费用为 0.11 亿元 (-0.85%)，费用率为 3.18% (-1.10pcts)；研发费用为 0.12 亿元 (+20.14%)，费用率为 3.65% (-1.56pcts)。

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 编号: S1440516090001

发布日期: 2023 年 04 月 20 日

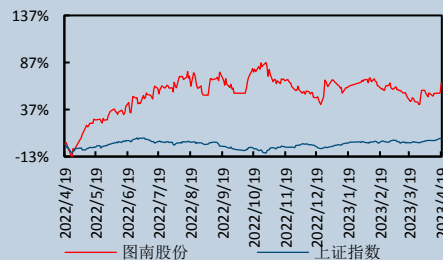
当前股价: 47.98 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.1/6.42	3.41/-1.11	67.22/61.76
12 月最高/最低价 (元)		61.37/37.37
总股本 (万股)		30,201.0
流通 A 股 (万股)		16,845.19
总市值 (亿元)		144.9
流通市值 (亿元)		80.82
近 3 月日均成交量 (万股)		213.45
主要股东		
万柏方		27.74%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

22.08.16 【中信建投国防军工】图南股份 (300855):净利高增，航发产业景气持续兑现

公司通过在研项目“进口替代航空航天紧固件用高温合金棒丝材研发及产业化”，以及“航空用无缝高强度管材关键技术开发与产业化”，打造航空用管材制造基地，满足用户对各类管路材料的需求，利于公司实现产品范围的延伸扩展，持续增强核心竞争力。

资产及负债情况来看，2022 年期末公司应收账款 1.99 亿元(+378.90%)，合同负债 0.19 亿元(+648.83%)，预付款 0.04 亿元(-59.49%)，存货 4.62 亿元(+23.5%)，应付账款 0.60 亿元(+150.27%)。公司产品品质优良，技术水平领先，市场优势凸显，在军用和高端民用领域积累了丰富的优质客户资源，产品需求稳定、可预期，销售规模持续增长、采购量加大，公司发展潜力巨大。

### 不断加大研发投入，满足客户需求、提高核心竞争力

公司以客户需求为导向，持续开展新产品、新工艺的研发工作，完成了既定的新产品、新工艺研发计划。2022 年，公司在高性能合金材料领域，开展了 19 项新产品研发工作，涉及牌号 20 余种，相关产品逐步进入验证、批产阶段，开展了 4 项新工艺研发工作；在高精度无缝管材领域，开展了 30 余个规格航空用高强度不锈钢管材研制，各个项目处于工艺评审及考核认证阶段，同时开展了异型高温合金、不锈钢航空管材及核电用不锈钢管材等的研制，相关产品已实现销售；在精密铸件领域，开展了 38 项精密铸件新品研发，其中 30 项精密铸件生产工艺已定型，铸件技术质量指标符合客户要求，其余 8 项精密铸件研发取得阶段性进展。

研发项目逐渐实现批量供货，不断优化产品品类。船舶气阀用某高硬度合金棒材制备技术开发已小批量生产，并提供目标客户装机验证；航空管路系统用高强度不锈钢管材研制已完成部分试制批管材的交付及全面性能检测，性能满足专用技术条件要求；增材制造开发及其工程化应用研究已初步具备高温合金、钛合金激光熔覆快速、精密成型技术能力，完成了部分航空用高温合金、钛合金结构件制造。

### 加快推进项目建设，不断完善航空产业链布局

公司积极推进项目建设，扩张生产能力建设规模。截至 2022 年末，公司募集资金投资项目“年产 1000 吨超纯净高性能高温合金材料建设项目”、“企业研发中心建设项目”已建设完成，“年产 3300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”仍处于建设期，投资进度为 46.93%，因该项目所涉产线设备多数为定制化设备，技术参数要求高，受国内外前期大环境影响，项目产线设备采购谈判、设计制作、发货运输及安装调试周期均有所延长，项目整体进度放缓，实施进度未达预期，预定可使用状态日期延长至 2023 年 7 月 31 日。

全资子公司投资项目建设将有助于公司完善航空产业链布局，实现产品范围的延伸扩展，进一步夯实公司核心竞争力、拓展行业市场。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，计划形成年产各类航空用中小零部件 50 万件(套)加工生产能力，目前该项目设备采购及安装调试已基本完成，正在持续开展管理体系和内控等制度建设，积极推进相关业务资质的申请认证工作；2022 年 5 月，公司投资设立全资子公司图南智造，并计划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，项目投资总额为 8.55 亿元，目前该项目正在办理开工建设前的各项审批手续。

### 股权激励计划有序进展，实现公司可持续发展

公司建立健全长效激励约束机制，充分调动公司管理人员和核心骨干的积极性和创造性，确保公司发展战略和经营目标的实现，保障股东利益。2022 年 6 月 2 日，公司 2021 年限制性股票激励计划第一个归属期归属股份共 134.00 万股完成归属登记。2022 年，公司审议通过并实施了 2022 年限制性股票激励计划。公司董事会确定以 2022 年 7 月 6 日为授予日，向符合授予条件的 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。本次激励计划授予的限制性股票在授予日起满 12 个月后分二期归属,每期归属的比例各为 50%、50%。

### 盈利预测与投资建议：航发精铸件市场快速增长，产能扩张叠加交付结构升级，维持买入评级

公司是国家火炬计划重点高新技术企业，铸造高温合金精铸件配套主力在役及重点在研航发型号，规模集中放量叠加业务结构升级，变形高温合金军转民潜力可期，特种不锈钢随下游航空装备快速起量，公司产能释放有望助力公司业绩再上台阶。预计公司 2023 年至 2025 年的归母净利润分别为 3.46 亿元、4.6 亿元、5.75 亿元，同比增长分别为 35.8%、32.91%、25.03%，相应 2023 年至 2025 年 EPS 分别为 1.15、1.52、1.90 元，对应当前股价 PE 分别为 39、29、24 倍，维持“买入”评级。

表 1：图南股份盈利预测表

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	10.32	13.90	18.26	23.18
同比（%）	47.94%	34.68%	31.35%	26.90%
净利润（亿元）	2.55	3.46	4.60	5.75
同比（%）	40.53%	35.80%	32.91%	25.03%
EPS（元）	0.84	1.15	1.52	1.90
P/E	53.09	39.09	29.41	23.52

资料来源：Wind，中信建投，PE 对应 4 月 19 日收盘价

## 风险提示

- 1、原材料价格波动的风险，公司产品的主要原材料为电解镍、金属钴、金属铬等金属材料，其价格的波动对本行业原材料的采购价格具有较大影响；
- 2、军品交付进度不及预期，军品的研制均需经过立项、方案论证、工程研制、定型等阶段，从研制到实现销售的研发周期长、研发投入高、研发风险大；
- 3、客户集中度较高，我国航空航天行业高度集中的经营模式导致上游配套企业普遍具有客户集中的特征；
- 4、募投项目投资风险，但如果行业环境、市场环境等情况发生突变，或项目建设过程中由于管理不善或者产生在目前条件下无法预料的技术障碍等而影响了项目进程，将会给募集资金投资项目的预期效益带来不利影响。

## 分析师介绍

**黎韬扬**：研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2022 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇  
 处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk