

## 高温合金需求加速，公司业务纵深布局助力盈利提升

证券研究报告

2023年02月25日

## 图南股份（300855.SZ）公司点评报告

## 核心结论

**事件：**公司产能建设加速落地，叠加业务布局优势助力企业长期扩宽盈利能力。公司预计2022年实现归母净利润2.48亿元-2.58亿元，比上年同期增长36.76%-42.28%。公司完善产业横向及纵向布局，相较同业具备更完善的生产流程，已经跻身为我国头部高温合金供应商。

**国防军工高景气周期，终端需求持续增长。**“十四五”提出要加快武器装备现代化升级，目前我国航空发动机产业链进入全面改型换装阶段，公司依靠航发相关产品已经打通军工主流供应通道，伴随下游需求持续传导，公司将进一步扩宽产业链效益、扩大规模效应、扩充在手订单。

**高温合金国产化加快，公司有望持续受益。**伴随我国全面启动航空发动机和燃气轮机重大专项，国产高温合金企业正在逐渐攻克技术壁垒，具备生产热稳定性较强的高温合金能力，高温合金国产替代趋势增强。公司目前主营业务系航空发动机发展的关键材料，在行业空间向好的背景下，公司有望持续受益。

**“冶炼+制造”两条腿走路，提升公司核心竞争力。**2022年底公司加码航空零部件加工业务，项目试点设在沈阳航空动力产业园，紧握本地优质配套市场。在材料冶炼的基础上，增加紧固件产品，有效打通变形高温合金业务“冶炼+制造”的双重能力，进一步在机加工领域提升工艺水平，构筑“材料+制造”核心壁垒，具备产业稀缺性。

**盈利预测：**公司在赛道内技术成熟，同时具备冶炼及制造的双重工艺，产业纵深布局完善，在赛道内具备领先性优势。我们预计公司23-24年营业收入分别为11.96/14.35亿元；归母净利润分别为3.33/4.40亿元；对应的EPS分别为1.10/1.46元；当前股价对应的市盈率为43/32X，维持“买入”评级。

**风险提示：**上游成本原材料价格上涨、赛道竞争格局变化、军备列装不及预期、军费开支变动、公司产能及其它项目建设不及预期、军方降价风险。

## 核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	546	698	916	1,196	1,435
增长率	12.8%	27.7%	31.2%	30.6%	20.0%
归母净利润（百万元）	109	181	248	333	440
增长率	7.0%	66.2%	36.8%	34.1%	32.3%
每股收益（EPS）	0.36	0.60	0.82	1.10	1.46
市盈率（P/E）	129.99	78.19	57.16	42.62	32.21
市净率（P/B）	8.85	7.66	9.79	8.24	6.75

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

## 买入

## 股票代码

300855.SZ

## 前次评级

买入

## 评级变动

维持

## 当前价格

46.95

## 近一年股价走势



## 分析师



雅雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

图南股份：下游高需求拉动业绩与合同负债提升—图南股份（300855）2022 中报点评 2022-08-31

图南股份：产品结构持续优化，新增产能加速建设—图南股份（300855.SZ）2021 年年度报告点评 2022-04-20

图南股份：不断优化产品结构，2021 年预告归母净利润符合预期—图南股份（300855.SZ）2021 年度业绩预告点评 2022-01-16

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	261	208	447	570	969	营业收入	546	698	916	1,196	1,435
应收款项	58	71	52	66	75	营业成本	368	438	564	702	810
存货净额	193	320	344	407	446	营业税金及附加	4	4	6	8	9
其他流动资产	335	322	325	327	324	销售费用	8	8	7	10	10
<b>流动资产合计</b>	<b>846</b>	<b>921</b>	<b>1,168</b>	<b>1,370</b>	<b>1,814</b>	管理费用	58	89	100	145	155
固定资产及在建工程	198	249	381	440	392	财务费用	2	-1	2	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	-20	-48	-31	-33	-37
无形资产	41	54	53	51	50	<b>营业利润</b>	<b>124</b>	<b>208</b>	<b>267</b>	<b>364</b>	<b>486</b>
其他非流动资产	22	143	50	83	92	营业外净收支	-0	-1	16	16	16
<b>非流动资产合计</b>	<b>262</b>	<b>447</b>	<b>484</b>	<b>574</b>	<b>534</b>	<b>利润总额</b>	<b>124</b>	<b>207</b>	<b>284</b>	<b>380</b>	<b>502</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,108</b>	<b>1,367</b>	<b>1,652</b>	<b>1,944</b>	<b>2,349</b>	所得税费用	15	26	35	47	62
短期借款	0	25	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>181</b>	<b>248</b>	<b>333</b>	<b>440</b>
应付款项	42	76	80	95	115	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	1	1	1	1	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>109</b>	<b>181</b>	<b>248</b>	<b>333</b>	<b>440</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>43</b>	<b>102</b>	<b>81</b>	<b>96</b>	<b>116</b>						
长期借款及应付债券	0	0	107	107	107	<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他长期负债	5	39	16	20	25	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>39</b>	<b>123</b>	<b>127</b>	<b>132</b>	ROE	14.1%	15.9%	18.5%	21.0%	23.0%
<b>负债合计</b>	<b>47</b>	<b>141</b>	<b>204</b>	<b>223</b>	<b>248</b>	毛利率	32.6%	37.3%	38.4%	41.3%	43.5%
股本	200	200	302	302	302	营业利润率	22.8%	29.8%	29.2%	30.4%	33.9%
股东权益	1,061	1,226	1,449	1,721	2,101	销售净利率	20.0%	26.0%	27.1%	27.8%	30.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,108</b>	<b>1,367</b>	<b>1,652</b>	<b>1,944</b>	<b>2,349</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	12.8%	27.7%	31.2%	30.6%	20.0%
						营业利润增长率	7.8%	67.1%	28.5%	36.1%	33.7%
						归母净利润增长率	7.0%	66.2%	36.8%	34.1%	32.3%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	4.3%	10.3%	12.3%	11.5%	10.6%
						流动比	19.84	9.00	14.40	14.23	15.61
						速动比	15.32	5.87	10.16	10.00	11.77
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.36	0.60	0.82	1.10	1.46
						BVPS	3.51	4.06	4.80	5.70	6.96
						<b>估值</b>					
						P/E	129.99	78.19	57.16	42.62	32.21
						P/B	8.85	7.66	9.79	8.24	6.75
						P/S	25.95	20.32	15.49	11.86	9.88

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。