

# 图南股份 (300855.SZ)

## 2022/2023Q1 归母净利分别增长 40.5%/106.7%，超市场预期

**事件:** 公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 10.32 亿元, +47.93%, 归母净利润 2.55 亿元, +40.51%。单季度看, 2022Q4 营收 3.03 亿元, 同比+71.36%, 环比+13.39%, 归母净利润 0.70 亿元, 同比+40.05%, 环比+3.02%; 2023Q1 营收 3.31 亿元, 同比+56.10%, 环比+9.09%, 归母净利润 0.84 亿元, 同比+106.69%, 环比+19.58%。

**未来公司成长路径:** 军品继续深耕两机产业链; 设立沈阳两大子公司拓展产品线; 盈利能力有望迎来增长。

**1) “母合金+精密铸件”显著受益于两机产业高景气度。**2022 年铸造/变形高温合金收入分别同比+63.24%/62.15%, 母合金牌号不断应用到各机型, 精密机匣等铸件将在新型号上渗透率提升。2022 年应付票据及应付账款/购买商品、接受劳务支付的现金分别同比+291.03%/32.80%, 说明公司为应对下游航发需求增长加大采购原材料。

**2) 设立沈阳两大子公司拓展航发领域产品线。**2021 年 7 月/2022 年 5 月公司分别设立全资子公司沈阳图南/图南智造, 分别形成年产 50 万/1000 万件航空用中小零部件, 其中沈阳图南设备调试已经完成, 这符合航发集团“小核心大协作”的产业发展思路, 同时有助于公司进一步深耕航发赛道, 实现产品线的拓展。

**3) 产能持续扩充。**“年产 1000 吨超纯净高性能高温合金材料建设项目”和“企业研发中心建设项目”已于 2022 年末建成投产, 预计“年产 3300 件复杂薄壁高温合金结构件建设项目”于 2023 年 7 月底达到预定可使用状态。

**4) 原材料成本下行叠加规模效应, 盈利能力有望迎来增长。**2022 年公司毛利率 35.00%, 同比-2.31pct, 净利率 24.68%, 同比-1.30pct, 毛利率下降主要系原材料成本大幅增长(2022 年原材料成本占收入比为 45.79%, 同比+6.80pct), 净利率相对较稳定主要系费用率下降(2022 年期间费用率同比-3.50pct)。随着镍价下行叠加规模效应, 未来公司盈利能力有望实现增长, 2023Q1 毛利率 37.22%, 同比+3.20pct, 净利率 25.23%, 同比+6.18pct。

**投资建议:** 图南股份是深耕航发产业链的高温合金优秀配套商, 将显著受益于航发赛道高景气度, 同时 2022 年发布股权激励使公司长期稳定发展得到进一步保障。我们预计 2023~2025 年公司归母净利润分别为 3.65 亿元、5.11 亿元、7.05 亿元, 对应 PE 分别为 37X、27X、19X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产能释放、军品交付节奏不及市场预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	698	1,032	1,361	1,744	2,158
增长率 yoy (%)	27.7	47.9	31.8	28.2	23.7
归母净利润(百万元)	181	255	365	511	705
增长率 yoy (%)	66.2	40.5	43.1	40.0	38.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.60	0.84	1.21	1.69	2.33
净资产收益率(%)	14.8	17.1	20.0	22.4	24.1
P/E(倍)	74.6	53.1	37.1	26.5	19.2
P/B(倍)	11.0	9.1	7.4	5.9	4.6

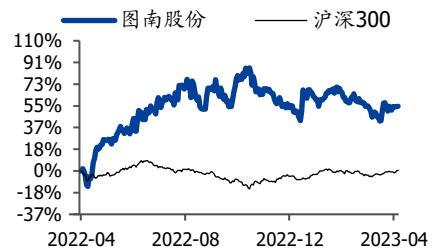
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	金属新材料
前次评级	买入
4月18日收盘价(元)	44.79
总市值(百万元)	13,527.03
总股本(百万股)	302.01
其中自由流通股(%)	55.78
30日日均成交量(百万股)	2.06

### 股价走势



### 作者

分析师 余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

分析师 乾亮

执业证书编号: S0680522120001

邮箱: qianliang@gszq.com

### 相关研究

- 《图南股份(300855.SZ): 2022 年前三季度实现归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 40.69%》2022-10-19
- 《图南股份(300855.SZ): 2022H1 实现归母净利润 1.17 亿元, 同比增长 31.24%》2022-08-16
- 《图南股份(300855.SZ): 发布股权激励方案, 巩固国产精密机匣核心供应商发展信心》2022-06-21





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com