图南股份（300855）

业绩稳健叠加股权激励，高温合金龙头大步前进

2022 年 08 月 17 日

买入（维持）

证券分析师 苏立赞
执业证书：S0600521110001
sulz@dwzq.com.cn
证券分析师 钱佳兴
执业证书：S0600521120002
qianjx@dwzq.com.cn
研究助理 许牧
执业证书：S0600121120027
xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	698	900	1,187	1,592
同比	28%	29%	32%	34%
归属母公司净利润（百万元）	181	220	313	425
同比	66%	21%	43%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.60	0.73	1.04	1.41
P/E（现价&最新股本摊薄）	85.61	70.69	49.56	36.49

事件：2022/08/16 公司发布 2022 年半年度业绩报告：2022 年半年度实现营收 4.61 亿元，同增 32.77%；归母净利润 1.17 亿元，同增 31.24%；扣非净利润 1.15 亿元，同增 48.70%。

投资要点

- **上半年营收表现稳健，Q2 归母净利润加速增长。**2022 上半年公司营收 4.61 亿元，同增 32.77%，归母净利润 1.17 亿元，同增 31.24%，扣非净利润 1.15 亿元，同增 48.70%，毛利率 36.36%(-3.21pct),归母净利率 25.38%（-0.27%）。其中 Q2 季度营收 2.49 亿元（+25.72%），归母净利润 0.77 亿元（+44.40%），扣非净利润 0.75 亿元（+68.31%），边际改善明显。公司 Q2 季度存货达到 4.09 亿，同增 70.21%，合同负债达 0.81 亿，同增 710.84%，表明公司进入业绩快速释放期。
- **实施第二轮股权激励，建立长效激励机制。**2021 年公司首次推出股权激励计划，当年营业收入增速达到 27.73%，归母净利润增速达到 66.24%，效果显著。报告期内公司推出第二轮股权激励计划，行权条件为：以 2021 年为基础，2022/2023 年满足营业收入增长率不低于 20%/44%或净利润增长率不低于 21%/53%，条件较为严苛，以上方案的推行，有助于公司建立健全长效激励机制，将管理层和公司利益相统一。
- **受益于十四五规划装备放量，先进金属材料行业或迎来飞速发展。**在建军百年目标和 2035 年建设现代化军队目标的推动下，十四五期间装备快速放量。在先进航空发动机中，高温合金使用量占发动机总重量的**40%-60%**以上，航空发动机对于高温合金有着刚性需求；特种不锈钢是航空发动机的各类导管、输油管线，是飞机机身必不可缺的材料。随着军机数量的放量，先进金属行业或迎来飞速发展，公司作为国内少数能够同时生成高温合金的企业之一，业绩有望得到快速发展。
- **盈利预测与投资评级：**基于十四五期间军工行业高景气状态，以及公司在先进金属材料国内领先地位，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.20 亿元、3.13 亿元以及 4.25 亿元，EPS 分别为 0.73 元、1.04 元及 1.41 元，对应 PE 分别为 71/50/36 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 1)军品订单波动的风险;2)新品研发及市场开拓不及预期;3）系统性风险。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	51.40
一年最低/最高价	37.93/75.07
市净率(倍)	11.59
流通 A 股市值(百万元)	8,658.43
总市值(百万元)	15,523.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.43
资产负债率(%,LF)	13.62
总股本(百万股)	302.01
流通 A 股(百万股)	168.45

相关研究

《图南股份(300855)：2021 年年报点评：业绩增长稳健，高温合金扩产迎来快速发展期》

2022-04-24

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图南股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**921**	**1,035**	**1,297**	**1,706**
货币资金及交易性金融资产	490	538	617	710
经营性应收款项	109	184	259	397
存货	320	309	412	564
合同资产	0	2	6	32
其他流动资产	3	3	3	3
非流动资产	**447**	**550**	**634**	**698**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	196	261	310	336
在建工程	54	64	82	104
无形资产	54	82	100	115
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	143	143	143	143
资产总计	**1,367**	**1,585**	**1,931**	**2,403**
流动负债	**102**	**123**	**186**	**263**
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	25	25	25
经营性应付款项	39	61	91	134
合同负债	10	11	18	26
其他流动负债	29	26	51	79
非流动负债	39	39	39	39
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	39	39	39	39
负债合计	**141**	**162**	**225**	**302**
归属母公司股东权益	1,226	1,409	1,673	2,040
少数股东权益	0	14	34	61
所有者权益合计	**1,226**	**1,424**	**1,707**	**2,101**
负债和股东权益	**1,367**	**1,585**	**1,931**	**2,403**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**698**	**900**	**1,187**	**1,592**
营业成本(含金融类)	438	545	699	916
税金及附加	4	7	10	14
销售费用	8	14	19	29
管理费用	45	58	77	108
研发费用	45	58	77	119
财务费用	-1	1	1	1
加:其他收益	41	54	77	111
投资净收益	7	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
减值损失	-2	-6	-3	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**208**	**264**	**378**	**515**
营业外净收支	-1	4	3	3
利润总额	**207**	**267**	**381**	**518**
减:所得税	26	34	48	65
净利润	**181**	**234**	**333**	**453**
减:少数股东损益	0	14	20	27
归属母公司净利润	**181**	**220**	**313**	**425**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.73	1.04	1.41
EBIT	198	216	304	405
EBITDA	234	262	356	471
毛利率(%)	37.31	39.42	41.07	42.46
归母净利率(%)	25.98	24.41	26.39	26.72
收入增长率(%)	27.73	28.92	31.90	34.14
归母净利润增长率(%)	66.24	21.10	42.63	35.82

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	179	236	256	271
投资活动现金流	-211	-161	-146	-139
筹资活动现金流	-20	-27	-31	-39
现金净增加额	-53	48	79	93
折旧和摊销	36	46	53	66
资本开支	-183	-161	-146	-139
营运资本变动	-47	-33	-135	-253

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	6.13	7.05	8.36	10.20
最新发行在外股份（百万股）	302	302	302	302
ROIC(%)	14.99	14.00	16.71	18.37
ROE-摊薄(%)	14.79	15.58	18.72	20.85
资产负债率(%)	10.34	10.20	11.63	12.57
P/E（现价&最新股本摊薄）	85.61	70.69	49.56	36.49
P/B（现价）	8.39	7.29	6.15	5.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn