

盈利能力稳中有进;经营活动现金流有较大改善

2024 年 08 月 16 日

► **事件:** 公司发布 2024 年中报, 1H24 实现营收 7.31 亿元, YoY+6.1%; 归母净利润 1.91 亿元, YoY+7.1%; 扣非归母净利润 1.92 亿元, YoY+11.4%。公司业绩表现基本符合市场预期。我们综合点评如下:

► **1H24 收入&利润稳步上行; 盈利能力保持较高水平。** 1) 单季度看: 2Q24 实现营收 3.8 亿元, YoY+6.4%; 归母净利润 1.00 亿元, YoY+5.7%; 扣非净利润 1.02 亿元, YoY+8.7%。2Q24 毛利率同比增加 0.7ppt 至 37.9%; 净利率同比减少 0.2ppt 至 26.3%, 利润率基本稳定。2) 上半年看: 1H24 毛利率同比增加 1.1ppt 至 38.3%; 净利率同比增加 0.3ppt 至 26.2%, 公司盈利能力持续保持在较好水平。3) 从国内和出口的角度看, 1H24: 1) 国内收入 6.1 亿元, 与去年同期基本持平, 毛利率同比提升 0.9ppt 至 38.0%; 2) 海外收入 0.7 亿元, 同比增长 9.5%, 毛利率同比下滑 0.5ppt 至 30.7%。整体较为平稳。

► **变形高温合金收入同比增长 31%; 各品类合金毛利率均提升。** 分产品看, 1H24: 1) 铸造高温合金产品收入 2.79 亿元, YoY-19.5%, 收入占比同比下降 12.1ppt 至 38.2%; 毛利率同比提升 5.2ppt 至 50.8%; 2) 变形高温合金收入 2.77 亿元, YoY+30.8%, 收入占比同比提升 7.2ppt 至 37.9%; 毛利率同比提升 1.4ppt 至 30.5%。3) 特种不锈钢收入 0.38 亿元, YoY-5.4%, 收入占比同比下降 0.6ppt 至 5.3%; 毛利率同比上升 1.1ppt 至 41.9%。4) 其他合金制品收入 0.88 亿元, YoY+21.1%, 收入占比同比提升 1.5ppt 至 12.0%; 毛利率同比提升 0.8ppt 至 13.1%。综上, 各类合金毛利率均实现提升。

► **持续加大研发投入; 经营活动现金流明显改善。** 费用方面, 1H24 期间费用率同比增加 1.4ppt 至 8.2%, 其中: 1) 公司根据研发项目的任务要求和项目研发计划进度, 加大研发投入, 研发费用同比增长 79.4%至 0.36 亿元, 研发费用率同比增加 2.0ppt 至 4.9%; 2) 管理费用率同比减少 0.5ppt 至 2.8%; 3) 财务费用率同比减少 0.15ppt 至 0.1%, 主要是汇兑收益增加所致。4) 销售费用率同比提升 0.1ppt 至 0.7%。截至 1H24 末, 公司 1) 存货较 24 年初增加 7.4% 至 5.0 亿元; 2) 固定资产较 24 年初增加 8.2%至 7.1 亿元; 3) 合同负债较 24 年初增加 64.8%至 1407 万元, 主要是客户预付部分货款增加。1H24 公司经营活动净现金流达 2.3 亿元, 较去年同期-0.7 亿元明显改善, 主要是本期销售回款及时, 同时上年度末的应收票据、应收银行承兑汇票在本期陆续到期承兑。

► **投资建议:** 公司是我国高温合金及其制品核心供应商, 积极延伸产业链至中下游机加工领域, 打开成长空间。我们预计 2024~2026 年归母净利润至 4.2 亿、5.3 亿和 6.8 亿元, 对应 PE 为 22x/17x/13x。我们考虑到公司业务延伸和“两机”持续高景气, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期; 业务拓展不及预期; 原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,385	1,671	2,010	2,391
增长率 (%)	34.1	20.7	20.3	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	330	417	528	684
增长率 (%)	29.6	26.2	26.6	29.5
每股收益 (元)	0.84	1.05	1.34	1.73
PE	28	22	17	13
PB	5.0	4.4	3.8	3.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

23.31 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 图南股份 (300855.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 持续聚焦高温合金主业; 产业延伸打开成长空间-2024/04/21
- 图南股份 (300855.SZ) 2023 年三季报点评: 3Q23 营收同比增长 40%; 图南智造项目如期推进-2023/10/20
- 图南股份 (300855.SZ) 2023 年中报点评: 1H23 业绩同比增长 52%; 业务拓展产能建设有序推进-2023/08/18
- 图南股份 (300855.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评: 1Q23 业绩翻倍增长超预期; 全年盈利能力有望提升-2023/04/19
- 图南股份 (300855.SZ) 事件点评: 加码航空配套加工业务; 深化航发外协布局-2022/12/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,385	1,671	2,010	2,391
营业成本	909	560	1,259	1,437
营业税金及附加	8	11	13	16
销售费用	10	12	18	20
管理费用	45	52	60	69
研发费用	56	62	70	79
EBIT	365	468	602	784
财务费用	0	-4	-3	-4
资产减值损失	-6	-6	-6	-6
投资收益	1	5	4	4
营业利润	375	471	604	787
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	375	472	604	787
所得税	45	54	75	102
净利润	330	417	528	684
归属于母公司净利润	330	417	528	684
EBITDA	417	572	731	935

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	218	153	195	201
应收账款及票据	292	304	330	457
预付款项	1	3	3	4
存货	462	493	580	606
其他流动资产	139	121	132	141
流动资产合计	1,113	1,075	1,240	1,408
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	657	1,002	1,309	1,559
无形资产	72	73	80	87
非流动资产合计	1,076	1,377	1,668	1,903
资产合计	2,189	2,451	2,908	3,311
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	205	156	264	215
其他流动负债	32	77	86	100
流动负债合计	237	232	350	315
长期借款	80	80	80	80
其他长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	123	123	123	123
负债合计	361	356	473	438
股本	395	395	395	395
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,828	2,096	2,435	2,873
负债和股东权益合计	2,189	2,451	2,908	3,311

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.12	20.68	20.30	18.93
EBIT 增长率	34.92	27.96	28.78	30.22
净利润增长率	29.64	26.35	26.61	29.52
盈利能力 (%)				
毛利率	34.33	35.31	37.37	39.91
净利润率	23.86	24.98	26.29	28.63
总资产收益率 ROA	15.09	17.03	18.17	20.67
净资产收益率 ROE	18.07	19.91	21.71	23.82
偿债能力				
流动比率	4.69	4.63	3.54	4.48
速动比率	2.65	2.40	1.82	2.47
现金比率	0.92	0.66	0.56	0.64
资产负债率 (%)	16.47	14.50	16.28	13.23
经营效率				
应收账款周转天数	23.48	35.00	29.74	30.45
存货周转天数	169.73	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	0.68	0.72	0.75	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.06	1.34	1.73
每股净资产	4.63	5.30	6.16	7.27
每股经营现金流	0.25	1.23	1.64	1.60
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	28	22	17	13
PB	5.0	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	21.67	15.77	12.36	9.66
股息收益率 (%)	1.29	1.29	1.29	1.29

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	330	417	528	684
折旧和摊销	51	105	128	151
营运资金变动	-288	-45	-19	-211
经营活动现金流	100	485	647	633
资本开支	-346	-406	-419	-386
投资	104	0	0	0
投资活动现金流	-239	-401	-415	-382
股权募资	27	0	0	0
债务募资	-24	0	0	0
筹资活动现金流	-32	-150	-190	-246
现金净流量	-170	-65	42	6

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026