

联合研究 | 公司点评 | 图南股份（300855.SZ）

需求短期波动但盈利稳定, 新项目转固迎来新成长期

报告要点

公司发布 24 年报及 25 年一季报, 24A 实现营收 12.58 亿, 同比减少 9.16%; 归母净利润 2.67 亿, 同比减少 19.17%; 扣非归母净利润 2.67 亿, 同比减少 15.67%; 其中 24Q4 实现营收 1.78 亿, 同比减少 44.2%, 环比减少 48.87%; 归母净利润 0.09 亿, 同比减少 87.22%, 环比减少 86.68%; 扣非归母净利润 0.09 亿, 同比减少 86.17%, 环比减少 86.15%。25Q1 实现营收 2.86 亿, 同比减少 18.33%, 环比增长 60.5%; 归母净利润 0.42 亿, 同比减少 54.09%, 环比增长 368.49%; 扣非归母净利润 0.39 亿, 同比减少 56.47%, 环比增长 328.32%。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004
SFC: BUX462



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



易轰

SAC: S0490520080012
SFC: BUZ394



杨继虎

SAC: S0490525040001

图南股份 (300855.SZ)

需求短期波动但盈利稳定，新项目转固迎来新成长期

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 24 年报及 25 年一季报，24A 实现营收 12.58 亿，同比减少 9.16%；归母净利润 2.67 亿，同比减少 19.17%；扣非归母净利润 2.67 亿，同比减少 15.67%；其中 24Q4 实现营收 1.78 亿，同比减少 44.2%，环比减少 48.87%；归母净利润 0.09 亿，同比减少 87.22%，环比减少 86.68%；扣非归母净利润 0.09 亿，同比减少 86.17%，环比减少 86.15%。25Q1 实现营收 2.86 亿，同比减少 18.33%，环比增长 60.5%；归母净利润 0.42 亿，同比减少 54.09%，环比增长 368.49%；扣非归母净利润 0.39 亿，同比减少 56.47%，环比增长 328.32%。

事件评论

- 受下游主要客户需求波动及产品结构调整影响，公司收入和业绩短期承压。分业务来看，铸造高温合金 4.2 亿元 (yoy-33.3%)，收入占比 33.1%；变形高温合金 5.2 亿元 (yoy+18.4%)，收入占比 41.5%；其他合金制品 1.6 亿元 (yoy-10.2%)，收入占比 13.1%；其他业务 0.9 亿元，(yoy+70.6%)，收入占比 7.1%；分地区来看，内贸业务 11.4 亿元 (yoy-9.7%)，收入占比 90.6%；外贸业务 1.2 亿元 (yoy-3.8%)，收入占比 9.4%。
- 整体毛利率受产品结构调整影响，细分产品毛利率稳中有升，或反映公司控成本能力显著。24A 销售毛利率为 33.93%，同比降低 0.4pcts；销售净利率为 21.23%，同比降低 2.63pcts。其中 24Q4 销售毛利率为 22.38%，同比降低 7.67pcts，环比降低 8.19pcts；销售净利率为 5%，同比降低 16.82pcts，环比降低 14.18pcts。分业务看，铸造高温合金毛利率 49.3%，同比+3.7pcts，变形高温合金毛利率 26.2%，同比+1.6pcts；其他业务毛利率 41.4%，同比-10.9pcts；分地区看，24 年外贸毛利率为 32.0%，同比+0.4pcts，内贸毛利率为 34.1%，同比-0.5pcts。25Q1 销售毛利率为 27.65%，同比降低 11.21pcts，环比提升 5.27pcts；销售净利率为 14.59%，同比降低 11.37pcts，环比提升 9.59pcts。
- 公司投资项目陆续转固，产能释放迎接新一轮成长期。24 年底公司固定资产 7.7 亿元，相比期初增加 1.2 亿元，在建工程 1.2 亿元，相比期初减少 0.5 亿元。25Q1 末公司固定资产 8.4 亿元，相比期初增加 0.6 亿元，在建工程 0.6 亿元，相比期初减少 0.6 亿元。24 年底公司全资子公司图南部件“航空用中小零部件自动化加工产线建设项目”已建成投产，形成年产各类航空用中小零部件 50 万件（套）加工生产能力，实现部分航空用中小零部件的批量生产。全资子公司图南智造“年产 1,000 万件航空用中小零部件自动化产线建设项目”完成进度 51.16%，已完成部分产品的验证工作。两个子公司投资项目建设及投产运营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。
- 盈利预测与估值：公司 25-27 年归母净利润预计为 3.63/4.69/6.68 亿元，同比增速为 36%/29%/42%，对应 PE 为 24/18/13 倍。

风险提示

- 1、下游主机厂型号列装交付进程不及预期；
- 2、产业链上游原材料大宗商品大幅度涨价；
- 3、公司扩产项目投产、订单获取不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.70
总股本(万股)	39,553
流通A股/B股(万股)	29,296/0
每股净资产(元)	5.03
近12月最高/最低价(元)	31.78/19.20

注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三季度业绩承压，新增长曲线开启》2024-10-23
- 《盈利能力高位稳定，开启新的成长曲线》2024-08-16
- 《高基数背景业绩短期承压，毛利率提升彰显盈利韧性》2024-05-12



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游主机厂型号列装交付进程不及预期：公司整体销售模式以“以销定产”为主，下游主机厂型号列装交付的进度如果不及预期或对其整体的订单构成一定影响；
- 2、产业链上游原材料大宗商品大幅度涨价：公司当前营业成本中原材料成本占比近70%，当原材料中的大宗商品涨价幅度过大时会对其盈利能力产生较大影响；
- 3、公司扩产项目投产、订单获取不及预期：图南智造航空用中小零部件自动化产线在开展各项建设投入工作，投产存在因不可控力导致延期影响产能释放的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1258	1800	2349	3272	货币资金	313	323	410	417
营业成本	831	1224	1606	2227	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	427	576	743	1046	应收账款	153	215	278	386
%营业收入	34%	32%	32%	32%	存货	541	787	1026	1420
营业税金及附加	8	12	16	22	预付账款	2	3	4	5
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	242	344	448	623
销售费用	10	14	18	25	流动资产合计	1251	1672	2166	2852
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	42	60	78	108	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	774	747	686	608
研发费用	63	89	117	163	无形资产	70	68	66	63
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	递延所得税资产	18	18	18	18
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	222	166	136	121
加：资产减值损失	-8	-10	-10	-10	资产总计	2335	2671	3071	3662
信用减值损失	-4	-4	-4	-4	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0	应付款项	130	192	251	349
投资收益	4	5	7	9	预收账款	0	0	0	0
营业利润	302	410	531	755	应付职工薪酬	12	18	23	32
%营业收入	24%	23%	23%	23%	应交税费	11	15	20	27
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	83	118	153	209
利润总额	302	410	531	755	流动负债合计	235	342	447	617
%营业收入	24%	23%	23%	23%	长期借款	117	117	117	117
所得税费用	35	48	61	87	应付债券	0	0	0	0
净利润	267	363	469	668	递延所得税负债	5	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	267	363	469	668	其他非流动负债	33	32	32	32
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	390	496	601	771
EPS（元）	0.68	0.92	1.19	1.69	归属于母公司所有者权益	1945	2175	2470	2891
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1945	2175	2470	2891
经营活动现金流净额	301	149	259	250	负债及股东权益	2335	2671	3071	3662
取得投资收益收回现金	4	5	7	9	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-110	-5	-5	-5	每股收益	0.68	0.92	1.19	1.69
其他	13	-5	0	0	每股经营现金流	0.76	0.38	0.65	0.63
投资活动现金流净额	-92	-5	2	5	市盈率	32.24	23.65	18.29	12.85
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.46	3.95	3.47	2.97
股权融资	4	0	0	0	EV/EBITDA	22.27	16.58	13.18	9.69
银行贷款增加（减少）	124	0	0	0	总资产收益率	11.8%	14.5%	16.3%	19.8%
筹资成本	-162	-134	-174	-247	净资产收益率	13.7%	16.7%	19.0%	23.1%
其他	-81	0	0	0	净利率	21.2%	20.2%	20.0%	20.4%
筹资活动现金流净额	-115	-134	-174	-247	资产负债率	16.7%	18.6%	19.6%	21.1%
现金净流量（不含汇率变动影响）	93	10	87	7	总资产周转率	0.56	0.72	0.82	0.97

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。