

2Q25 收入环比增加；航发零部件能力快速增强

2025 年 08 月 16 日

➤ **事件：**8 月 15 日，公司发布 2025 年半年报，上半年实现营收 5.99 亿元，YOY -18.2%；归母净利润 0.93 亿元，YOY -51.4%；扣非净利润 0.90 亿元，YOY -53.0%。**业绩表现符合市场预期。**公司是国内少数能同时批量化生产变形高温合金、铸造高温合金（母合金、精密铸件）的企业之一，我们点评如下：

➤ **2Q25 净利润环比增加；1H25 盈利能力持续承压。**1) 单季度看：公司 2Q25 实现营收 3.1 亿元，同比减少 18.0%，环比增加 9.5%；归母净利润 0.5 亿元，同比减少 49.0%，环比增加 23.0%；扣非净利润 0.5 亿元，同比减少 49.9%，环比增加 30.5%。2) **盈利能力：**公司 1H25 毛利率同比下滑 10.4ppt 至 27.9%；净利率同比下滑 10.6ppt 至 15.5%，其中，2Q25 毛利率同比下滑 9.7ppt 至 28.2%；净利率同比下滑 9.9ppt 至 16.4%。

➤ **各产品营收暂时承压；子公司图南智造快速扩张。**分产品看，2025 年上半年，公司：1) **变形高温合金：**营收 2.8 亿元，YOY -0.2%；毛利率同比下滑 4.88ppt 至 25.6%。2) **铸造高温合金：**营收 1.7 亿元，YOY -39.6%；毛利率同比下滑 11.43ppt 至 39.4%。**子公司方面，**图南智造营收 1350 万元；净利润-2792 万元，亏损主要系其在建工程逐步转固计提折旧所致；此外，为保障项目后续顺利转产，公司在职员工大幅增加，人工成本相应增加。随着沈阳图南机械加工能力的建设和转产，公司产业链进一步延伸，实现从原材料至中小零部件销售的覆盖。**合同方面，**截至 2Q25 末，公司已签订合同但尚未履行或未履行完毕的履约义务所对应的营收为 17.5 亿元，预计 2025~2027 年将分别确收 5.5 亿元、5.3 亿元、6.7 亿元。

➤ **期间费用率总体稳定；计提减值损失影响利润。**1H25，公司：1) 期间费用率同比增加 1.2ppt 至 9.4%，其中，销售费用率同比增加 0.4ppt 至 1.0%；管理费用率同比增加 1.1ppt 至 3.9%；研发费用率同比减少 0.5ppt 至 4.4%。2) 资产减值损失为 0.11 亿元，1H24 为 0；信用减值损失为 237 万元，1H24 为-36 万元。3) 经营活动净现金流为 0.7 亿元，去年同期为 2.3 亿元。**截至 2Q25 末，**公司：1) 应收账款及票据 4.0 亿元，较年初增加 12.3%。2) 存货 5.6 亿元，较年初增加 4.0%。应收及存货规模较年初均有一定增加。

➤ **投资建议：**公司是国内航空发动机用大型复杂薄壁高温合金结构件的重要供应商，国内飞机、航空发动机用高温合金和特种不锈钢无缝管材的主要供应商。设立全资子公司图南部件、图南智造开展航空用中小零部件自动化产线项目建设，持续完善产业链布局。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 3.0 亿元、3.5 亿元、4.2 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 40x/34x/29x。我们考虑到公司的行业地位及产业链布局，**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动、项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,258	1,432	1,653	1,882
增长率 (%)	-9.2	13.9	15.4	13.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	267	301	353	415
增长率 (%)	-19.2	12.9	17.2	17.5
每股收益 (元)	0.68	0.76	0.89	1.05
PE	46	40	34	29
PB	6.3	5.7	5.2	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

30.74 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.图南股份 (300855.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：需求波动业绩阶段性承压；业务拓展开启第二成长曲线-2025/04/20
- 2.图南股份 (300855.SZ) 2024 年三季报点评：加大研发聚焦主业；经营现金流大幅改善-2024/10/20
- 3.图南股份 (300855.SZ) 2024 年中报点评：盈利能力稳中有进；经营活动现金流有较大改善-2024/08/16
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,258	1,432	1,653	1,882
营业成本	831	560	1,108	1,247
营业税金及附加	8	9	11	12
销售费用	10	11	15	16
管理费用	42	44	50	55
研发费用	63	69	76	83
EBIT	305	338	403	481
财务费用	0	-6	-5	-1
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
投资收益	4	4	3	3
营业利润	302	340	404	477
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	302	341	404	477
所得税	35	39	50	62
净利润	267	301	353	415
归属于母公司净利润	267	301	353	415
EBITDA	381	455	545	644

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	313	252	61	157
应收账款及票据	358	354	413	461
预付款项	2	2	2	3
存货	541	527	657	643
其他流动资产	36	90	98	98
流动资产合计	1,251	1,226	1,231	1,362
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	774	1,076	1,331	1,529
无形资产	70	71	74	75
非流动资产合计	1,084	1,372	1,619	1,800
资产合计	2,335	2,597	2,849	3,163
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	194	237	256	298
其他流动负债	41	71	81	91
流动负债合计	235	308	337	389
长期借款	117	117	117	117
其他长期负债	38	38	38	38
非流动负债合计	155	155	155	155
负债合计	390	463	492	544
股本	396	396	396	396
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,945	2,135	2,357	2,619
负债和股东权益合计	2,335	2,597	2,849	3,163

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.16	13.89	15.39	13.86
EBIT 增长率	-16.51	10.79	19.36	19.18
净利润增长率	-19.17	12.88	17.23	17.54
盈利能力 (%)				
毛利率	33.93	32.35	32.97	33.74
净利率	21.23	21.04	21.37	22.07
总资产收益率 ROA	11.43	11.60	12.40	13.13
净资产收益率 ROE	13.73	14.12	14.99	15.86
偿债能力				
流动比率	5.32	3.98	3.65	3.50
速动比率	2.99	2.25	1.69	1.83
现金比率	1.33	0.82	0.18	0.40
资产负债率 (%)	16.71	17.81	17.27	17.21
经营效率				
应收账款周转天数	29.75	35.00	31.33	32.29
存货周转天数	217.40	200.00	195.00	190.00
总资产周转率	0.56	0.58	0.61	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.76	0.89	1.05
每股净资产	4.92	5.40	5.96	6.62
每股经营现金流	0.76	1.14	0.82	1.50
每股股利	0.25	0.28	0.33	0.39
估值分析				
PE	46	40	34	29
PB	6.3	5.7	5.2	4.6
EV/EBITDA	31.71	26.55	22.14	18.74
股息收益率 (%)	0.81	0.92	1.08	1.26

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	267	301	353	415
折旧和摊销	76	117	142	164
营运资金变动	-52	25	-179	4
经营活动现金流	301	451	325	591
资本开支	-110	-404	-389	-345
投资	13	0	0	0
投资活动现金流	-92	-400	-385	-342
股权募资	4	0	0	0
债务募资	43	0	0	0
筹资活动现金流	-115	-112	-131	-154
现金净流量	95	-61	-191	96

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048