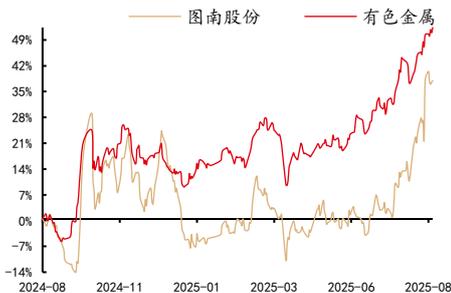


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.73
总股本/流通股本(亿股)	3.96 / 2.93
总市值/流通市值(亿元)	122 / 90
52周内最高/最低价	31.29 / 19.32
资产负债率(%)	16.7%
市盈率	45.19
第一大股东	万柏方

研究所

分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

图南股份(300855)

订单大幅增长，零部件业务开启第二成长曲线

● 事件

8月16日，图南股份发布2025年半年报。2025H1，公司实现营业收入5.99亿元，同比减少18%，实现归母净利润0.93亿元，同比减少51%。

● 点评

1、2025Q2业绩环比改善，新增“中小零部件”产品收入。2025H1，公司营收5.99亿元，同比减少18%，其中，铸造高温合金收入1.69亿元，同比减少39.62%，变形高温合金收入2.77亿元，同比减少0.24%，特种不锈钢收入0.31亿元，同比减少19.38%，其他合金制品收入0.64亿元，同比减少27.28%。公司新增“中小零部件”产品收入，2025H1实现收入849万元。2025Q2单季度，公司实现营收3.13亿元，同比减少18%，环比增长9%，实现归母净利润0.51亿元，同比减少49%，环比增长23%。

2、收入规模、产品结构等因素影响下毛利率同比降低，费用控制良好。2025H1，公司销售毛利率27.92%，同比降低10.42pcts，其中，铸造高温合金毛利率39.40%，同比降低11.43pcts，变形高温合金毛利率25.58%，同比降低4.88pcts，特种不锈钢毛利率38.39%，同比降低3.47pcts，其他合金制品毛利率15.49%，同比提高2.40pcts，中小零部件毛利率-5.50%。2025H1，公司四费率9.40%，同比提高1.16pcts，其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为1.04%、3.91%、4.36%、0.08%，分别同比提高0.39pcts、提高1.09pcts、降低0.51pcts、提高0.19pcts。

3、订单大幅增长，零部件业务有望开启第二成长曲线。截至2025H1末，公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为17.50亿元，较2024年末的3.03亿元增长478%，其中，2025-2027年预计确认收入分别为5.55亿元、5.30亿元、6.65亿元。公司以图南智造、图南部件两家子公司为主体开展中小零部件生产制造、销售业务，子公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为14.50亿元，其中，2025-2027年预计确认收入分别为3.00亿元、5.00亿元、6.50亿元，零部件业务有望开启公司第二成长曲线。

4、我们预计公司2025-2027年归母净利润为3.02亿元、3.65亿元和4.36亿元，对应当前股价PE为40、33、28倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

公司业务拓展不及预期；高温合金产品降价超出市场预期；行业竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1258	1460	1727	2020
增长率(%)	-9.16	16.04	18.36	16.95
EBITDA（百万元）	380.78	431.66	511.85	600.84
归属母公司净利润（百万元）	267.00	301.92	364.64	435.95
增长率(%)	-19.17	13.08	20.77	19.56
EPS(元/股)	0.68	0.76	0.92	1.10
市盈率(P/E)	45.52	40.26	33.33	27.88
市净率(P/B)	6.25	5.69	5.14	4.60
EV/EBITDA	22.27	27.67	23.15	19.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1258	1460	1727	2020	营业收入	-9.2%	16.0%	18.4%	16.9%
营业成本	831	981	1155	1343	营业利润	-19.4%	13.1%	20.8%	19.6%
税金及附加	8	10	11	13	归属于母公司净利润	-19.2%	13.1%	20.8%	19.6%
销售费用	10	11	13	15	获利能力				
管理费用	42	46	50	52	毛利率	33.9%	32.8%	33.2%	33.5%
研发费用	63	73	86	101	净利率	21.2%	20.7%	21.1%	21.6%
财务费用	0	0	0	-2	ROE	13.7%	14.1%	15.4%	16.5%
资产减值损失	-8	-10	-11	-13	ROIC	13.0%	13.4%	14.6%	15.7%
营业利润	302	342	413	493	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	16.7%	16.8%	16.8%	16.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.32	5.14	5.24	5.41
利润总额	302	341	412	493	营运能力				
所得税	35	40	48	57	应收账款周转率	12.10	8.94	9.22	9.35
净利润	267	302	365	436	存货周转率	1.66	1.68	1.70	1.71
归母净利润	267	302	365	436	总资产周转率	0.56	0.60	0.64	0.67
每股收益(元)	0.68	0.76	0.92	1.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.68	0.76	0.92	1.10
货币资金	313	333	429	570	每股净资产	4.92	5.40	5.98	6.68
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	358	412	483	561	PE	45.52	40.26	33.33	27.88
预付款项	2	2	3	3	PB	6.25	5.69	5.14	4.60
存货	541	629	731	841	现金流量表				
流动资产合计	1251	1418	1695	2031	净利润	267	302	365	436
固定资产	774	836	837	830	折旧和摊销	76			109
在建工程	121	121	121	121	营运资本变动	-52	-120	-149	-162
无形资产	70	68	67	65	其他	10	14	16	19
非流动资产合计	1084	1149	1149	1139	经营活动现金流净额	301	286	332	402
资产总计	2335	2566	2844	3170	资本开支	-110	-150	-100	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	18	-1	4	4
应付票据及应付账款	194	229	270	314	投资活动现金流净额	-92	-151	-96	-96
其他流动负债	41	47	54	62	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	235	276	324	376	债务融资	43	0	0	0
其他	155	154	154	154	其他	-162	-115	-139	-165
非流动负债合计	155	154	154	154	筹资活动现金流净额	-115	-115	-139	-165
负债合计	390	430	478	530	现金及现金等价物净增加额	95	20	97	140
股本	396	396	396	396					
资本公积金	490	490	490	490					
未分配利润	915	1060	1235	1444					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	145	191	246	312					
所有者权益合计	1945	2136	2366	2640					
负债和所有者权益总计	2335	2566	2844	3170					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048