

联合研究 | 公司点评 | 图南股份 (300855.SZ)

转型升级过渡阶段，一季度明显经营向好

报告要点

公司发布 25 年报，25A 实现营收 11.26 亿元，同比减少 10.5%；归母净利润 1.55 亿元，同比减少 41.84%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同比减少 43.96%，其中 25Q4 实现营收 2.67 亿元，同比增长 49.91%，环比增长 2.58%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 258.79%，环比增长 5.05%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比增长 229.08%，环比增长 2.56%。同时公司发布 26 年一季报，26Q1 实现营收 3.43 亿元，同比增长 19.87%；归母净利润 0.96 亿元，同比增长 129.22%；扣非归母净利润 0.94 亿元，同比增长 138.88%。

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)

2026-04-21

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

转型升级过渡阶段，一季度明显经营向好

事件描述

公司发布 25 年报，25A 实现营收 11.26 亿元，同比减少 10.5%；归母净利润 1.55 亿元，同比减少 41.84%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同比减少 43.96%，其中 25Q4 实现营收 2.67 亿元，同比增长 49.91%，环比增长 2.58%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 258.79%，环比增长 5.05%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比增长 229.08%，环比增长 2.56%。同时公司发布 26 年一季报，26Q1 实现营收 3.43 亿元，同比增长 19.87%；归母净利润 0.96 亿元，同比增长 129.22%；扣非归母净利润 0.94 亿元，同比增长 138.88%。

事件评论

- 受客户需求波动、产品结构调整及沈阳子公司转产等因素影响，公司 25A 业绩出现短期波动，26Q1 已明显修复。25A 分业务来看，变形高温合金收入 5.4 亿元 (yoy+3.2%)，铸造高温合金收入 2.7 亿元 (yoy-35.6%)，中小零部件收入 0.6 亿元 (年度首次披露)，特种不锈钢收入 0.6 亿元 (yoy-11.0%)，其他合金制品 1.0 亿 (yoy-36.2%)。核心业务中铸造高温合金、特种不锈钢有所下滑，下游主要为国内特种领域；变形高温合金主要为棒、丝、管材，下游较为分散从而韧性较好。26Q1 公司收入实现同比 19.87% 增长，业绩大幅增长，反映多元业务布局下公司成长韧性较强。
- 受行业整体影响，铸造高温合金毛利率有所波动，其他业务盈利能力基本维持稳定。25A 销售毛利率为 28.03%，同比降低 5.9pcts；销售净利率为 13.79%，同比降低 7.43pcts。分业务来看，25 年变形高温合金毛利率 25.9% (yoy-0.3pcts)，铸造高温合金毛利率 38.1% (yoy-11.2pcts，或受产能利用率波动影响)，中小零部件毛利率 21.9%，特种不锈钢毛利率 39.0% (yoy-3.7pcts)，其他合金制品毛利率 12.9% (yoy+0.7pcts)。
- 公司子公司逐步转入规模化生产阶段且在手订单充足，十五五期间或进入新一轮高成长阶段。25A 末存货余额为 11.12 亿元，相比期初增长 105.4%，固定资产余额为 8.95 亿元，相比期初增长 15.55%；26Q1 末存货余额为 14.16 亿元，相比期初增长 27.38%，固定资产余额为 9.59 亿元，相比期初增长 7.15%。25 年末公司已签订合同、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 19.9 亿元，其中 10.9 亿元于 26 年确认收入，8.7 亿元于 27 年确认收入。
- 盈利预测与估值：公司 26-28 年归母净利润预计为 3.7/5.1/7.3 亿元，同比增速为 136%/38%/44%，对应 PE 为 49/36/25 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。

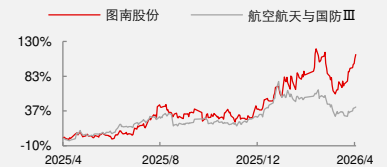
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	45.74
总股本(万股)	39,553
流通A股/B股(万股)	29,296/0
每股净资产(元)	5.32
近12月最高/最低价(元)	49.80/20.44

注：股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产能扩张积极备产，中长期成长性无虞》2025-10-23
- 《在手订单大幅增长，三季度业绩拐点将至》2025-08-18
- 《需求短期波动但盈利稳定，新项目转固迎来新成长期》2025-04-28


 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较高，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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1126	2126	2751	3627	货币资金	170	582	652	713
营业成本	810	1522	1937	2490	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	316	605	813	1137	应收账款	220	411	528	695
%营业收入	28%	28%	30%	31%	存货	1112	1047	1325	1699
营业税金及附加	9	18	23	31	预付账款	17	33	42	54
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	233	393	493	633
销售费用	11	21	28	37	流动资产合计	1752	2466	3040	3794
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	52	99	128	169	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	895	853	777	686
研发费用	54	102	132	174	无形资产	79	77	74	72
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	4	0	0	0	递延所得税资产	42	34	34	34
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	242	193	163	148
加: 资产减值损失	-38	-10	-10	-10	资产总计	3010	3622	4089	4734
信用减值损失	-2	-4	-4	-4	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	436	819	1043	1341
投资收益	2	3	4	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	167	393	544	786	应付职工薪酬	12	22	28	36
%营业收入	15%	18%	20%	22%	应交税费	6	11	14	19
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	134	214	264	333
利润总额	166	393	544	786	流动负债合计	588	1066	1349	1728
%营业收入	15%	18%	20%	22%	长期借款	352	352	352	352
所得税费用	11	26	36	53	应付债券	0	0	0	0
净利润	155	367	507	733	递延所得税负债	11	11	11	11
归属于母公司所有者的净利润	155	367	507	733	其他非流动负债	53	52	52	52
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1003	1481	1764	2142
EPS (元)	0.39	0.93	1.28	1.85	归属于母公司所有者权益	2007	2141	2325	2591
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	2007	2141	2325	2591
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	3010	3622	4089	4734
经营活动现金流净额	7	661	393	527					
取得投资收益收回现金	2	3	4	5	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-304	-5	-5	-4	每股收益	0.39	0.93	1.28	1.85
其他	-2	-10	0	0	每股经营现金流	0.02	1.67	0.99	1.33
投资活动现金流净额	-304	-12	-1	1	市盈率	82.82	49.36	35.67	24.69
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.37	8.45	7.78	6.98
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	49.47	35.69	27.20	19.76
银行贷款增加 (减少)	266	0	0	0	总资产收益率	5.8%	11.1%	13.2%	16.6%
筹资成本	-105	-233	-323	-467	净资产收益率	7.7%	17.1%	21.8%	28.3%
其他	-8	-3	0	0	净利率	13.8%	17.2%	18.4%	20.2%
筹资活动现金流净额	153	-236	-323	-467	资产负债率	33.3%	40.9%	43.1%	45.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-143	412	70	61	总资产周转率	0.42	0.64	0.71	0.82

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。