



26Q1 业绩加速修复，规模效应逐步显现

—— 图南股份公司点评

2026年04月21日

核心观点

- 事件：**公司发布 25 年年报和 26 年一季报，2025 年归母净利 1.55 亿元，YoY-41.84%。2026Q1 归母净利润为 0.96 亿元，YoY+129.22%。
- 26Q1 业绩加速修复，规模效应逐步显现：**受下游主要客户需求波动，2025 年营业收入 11.26 亿元，YoY-10.50%，归母净利 1.55 亿元，YoY-41.84%，主因毛利率下行和资产减值计提增加所致。2026Q1 业绩强劲反弹，营收 3.43 亿，YoY+19.87%，QoQ+28.33%；归母净利润为 0.96 亿元，YoY+129.22%，QoQ+199.31%，主因全资子公司沈阳图南中小零部件产线已进入规模化转产阶段，规模效应逐步显现，中小零部件业务成为核心增长引擎。
 - 分业务看，**变形高温合金实现营收 5.39 亿元（YoY+3.22%），在铸造高温合金需求波动的情况下，公司持续加强在高端民用领域的市场拓展，营收保持增长；铸造高温合金实现营收 2.68 亿元（YoY-35.58%），主要受下游客户需求波动影响；特种不锈钢实现营收 0.59 亿元（YoY-11.02%）；其他合金制品实现营收 1.05 亿元（YoY-36.19%）。高温合金、特种不锈钢等高性能合金材料及其制品销售总量为 4632.81 吨，YoY-5.35%。
 - 毛利率下降，费用率上升：**公司 2025 年毛利率 28.03%，同比下降 5.90pct，毛利率承压。期间费用率 10.83%，同比上升 1.80pct，主因管理费用率同比上升 1.35pct 至 4.66%及财务费用率同比上升 0.36pct 至 0.35%（银行借款增加及汇兑收益减少）。公司持续投入研发，研发费用率为 4.81%（YoY-0.16pct），保持稳定。
 - 订单储备充足，阶段性财报指标承压：**公司合同负债 0.47 亿元，较期初大幅增长 370.37%，核心为下游客户提前预付货款，印证公司订单储备充足。为匹配订单交付节奏，原材料采购支出增加，经营现金流净额 746.48 万元，同比大幅下降 97.52%；叠加备货投产，存货规模增至 11.12 亿元，较期初大幅增长 105.40%。
- 沈阳图南在手订单充足，中小零部件产品已进入规模化转产阶段。**中小零部件业务作为公司产业链延伸的新业务，业务进展顺利，2025 年实现销售总量 54.22 万件（套），25 年实现营收 0.59 亿元。图南部件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；图南智能产线已完成主要建设，项目已具备 1000 万件航空用中小零部件的年度生产交付能力。沈阳图南在手订单充足，中小零部件产品已进入规模化转产阶段，后续有望成为公司第二增长曲线。
- 投资建议：**截止 2025 年末，公司已签订合同但尚未履行完毕的订单对应的收入金额为 19.9 亿元（公司本部 2.3 亿），其中 10.9 亿元将于 2026 确认收入（公司本部 1.6 亿），占 25 年营收 97%，2027-28 分别确认 8.7 亿和 0.2 亿元，业绩确定性较强。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.83/4.79/5.57 亿元，EPS 分别为 0.97/1.21/1.41 元，对应 PE 分别为 43/35/30 倍，持续覆盖，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求波动的风险；客户延迟验收的风险；毛利率下降的风险。

图南股份（股票代码：300855）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

胡浩森

☎：010-80927657

✉：huhaomiaoyj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2026年04月20日

| | |
|--------------|----------|
| 股票代码 | 300855 |
| A 股收盘价(元) | 42.10 |
| 上证指数 | 4,082.13 |
| 总股本(万股) | 39,553 |
| 实际流通 A 股(万股) | 29,296 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 123 |

相对沪深 300 表现图

2026年04月20日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河军工】公司点评报告_国防军工_图南股份_民品业务托底，军品业务出弹性_20240817

【银河军工李良】公司点评报告_国防军工_图南股份_需求端强劲，Q3 业绩增长提速

主要财务指标预测

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,126 | 2,039 | 2,453 | 2,820 |
| 收入增长率% | -10.50 | 81.13 | 20.30 | 14.96 |
| 归母净利润(百万元) | 155 | 383 | 479 | 557 |
| 利润增长率% | -41.84 | 146.84 | 25.01 | 16.31 |
| 分红率% | 63.68 | 45.54 | 48.75 | 52.66 |
| 毛利率% | 28.03 | 26.50 | 27.50 | 27.70 |
| 摊薄 EPS(元) | 0.39 | 0.97 | 1.21 | 1.41 |
| PE | 107.23 | 43.44 | 34.75 | 29.88 |
| PB | 8.30 | 7.18 | 6.38 | 5.71 |
| PS | 14.79 | 8.17 | 6.79 | 5.90 |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1,752 | 2,265 | 2,905 | 3,599 |
| 现金 | 170 | 280 | 326 | 418 |
| 应收账款 | 220 | 242 | 356 | 431 |
| 其它应收款 | 5 | 5 | 7 | 9 |
| 预付账款 | 17 | 13 | 19 | 28 |
| 存货 | 1,112 | 1,265 | 1,700 | 2,156 |
| 其他 | 229 | 461 | 497 | 557 |
| 非流动资产 | 1,258 | 1,112 | 963 | 811 |
| 长期投资 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| 固定资产 | 895 | 804 | 681 | 541 |
| 无形资产 | 79 | 87 | 94 | 100 |
| 其他 | 195 | 132 | 99 | 81 |
| 资产总计 | 3,010 | 3,377 | 3,868 | 4,411 |
| 流动负债 | 588 | 642 | 840 | 1,078 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 436 | 414 | 576 | 774 |
| 其他 | 152 | 227 | 264 | 304 |
| 非流动负债 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| 长期借款 | 352 | 352 | 352 | 352 |
| 其他 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 负债总计 | 1,003 | 1,057 | 1,256 | 1,494 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东权益 | 2,007 | 2,320 | 2,612 | 2,917 |
| 负债和股东权益 | 3,010 | 3,377 | 3,868 | 4,411 |

| 现金流量表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 7 | 186 | 239 | 349 |
| 净利润 | 155 | 383 | 479 | 557 |
| 折旧摊销 | 94 | 155 | 159 | 160 |
| 财务费用 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -2 | -3 | -4 | -4 |
| 营运资金变动 | -266 | -347 | -397 | -367 |
| 其他 | 20 | -2 | 1 | 3 |
| 投资活动现金流 | -304 | -6 | -6 | -5 |
| 资本支出 | -304 | -9 | -9 | -9 |
| 长期投资 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 2 | 3 | 4 | 4 |
| 筹资活动现金流 | 153 | -71 | -187 | -252 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 235 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -81 | -71 | -187 | -252 |
| 现金净增加额 | -143 | 109 | 46 | 92 |

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

| 利润表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,126 | 2,039 | 2,453 | 2,820 |
| 营业成本 | 810 | 1,499 | 1,778 | 2,039 |
| 税金及附加 | 9 | 14 | 18 | 21 |
| 销售费用 | 11 | 17 | 21 | 25 |
| 管理费用 | 52 | 71 | 91 | 102 |
| 研发费用 | 54 | 71 | 86 | 99 |
| 财务费用 | 4 | -3 | -6 | -7 |
| 资产减值损失 | -38 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益及其他 | 21 | 41 | 50 | 57 |
| 营业利润 | 167 | 411 | 514 | 598 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 166 | 411 | 514 | 597 |
| 所得税 | 11 | 28 | 34 | 40 |
| 净利润 | 155 | 383 | 479 | 557 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 155 | 383 | 479 | 557 |
| EBITDA | 264 | 563 | 667 | 751 |
| EPS (元) | 0.39 | 0.97 | 1.21 | 1.41 |

| 主要财务比率 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 营业总收入增长率 | -10.5% | 81.1% | 20.3% | 15.0% |
| 营业利润增长率 | -44.8% | 146.5% | 25.0% | 16.3% |
| 归母净利润增长率 | -41.8% | 146.8% | 25.0% | 16.3% |
| 毛利率 | 28.0% | 26.5% | 27.5% | 27.7% |
| 净利率 | 13.8% | 18.8% | 19.5% | 19.8% |
| ROE | 7.7% | 16.5% | 18.3% | 19.1% |
| ROIC | 6.6% | 13.9% | 15.7% | 16.6% |
| 资产负债率 | 33.3% | 31.3% | 32.5% | 33.9% |
| 净资产负债率 | 50.0% | 45.6% | 48.1% | 51.2% |
| 流动比率 | 2.98 | 3.53 | 3.46 | 3.34 |
| 速动比率 | 0.97 | 1.46 | 1.35 | 1.26 |
| 总资产周转率 | 0.42 | 0.64 | 0.68 | 0.68 |
| 应收账款周转率 | 6.04 | 8.83 | 8.20 | 7.16 |
| 应付账款周转率 | 2.86 | 3.52 | 3.59 | 3.02 |
| 每股收益(元) | 0.39 | 0.97 | 1.21 | 1.41 |
| 每股经营现金流(元) | 0.02 | 0.47 | 0.60 | 0.88 |
| 每股净资产(元) | 5.07 | 5.86 | 6.60 | 7.37 |
| P/E | 107.23 | 43.44 | 34.75 | 29.88 |
| P/B | 8.30 | 7.18 | 6.38 | 5.71 |
| EV/EBITDA | 63.97 | 29.82 | 25.11 | 22.15 |
| PS | 14.79 | 8.17 | 6.79 | 5.90 |

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 12 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师，科技组组长。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，入职银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 6 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|--|-------------------|--------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 |
| | | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上 |
| 公司评级 | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 |
| | | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 |
| | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上 | |

联系

| 中国银河证券股份有限公司 研究院 | 机构请致电： | |
|----------------------------|--------|---|
| 深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层 | 深广地区： | 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn |
| 上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层 | 上海地区： | 林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn |
| 北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 | 北京地区： | 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn |
| 公司网址：www.chinastock.com.cn | | |