

2026 年 07 月 30 日

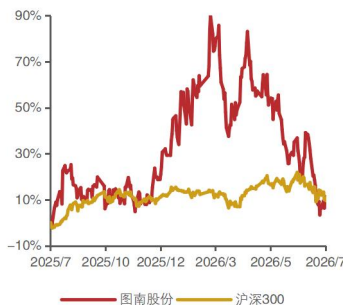
投资评级： 买入（首次）

证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC: S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
SAC: S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com
方皓
SAC: S1350525110003
fanghao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 07 月 30 日
收盘价（元）	27.51
一年内最高/最低（元）	49.80/24.21
总市值（百万元）	10,881.07
流通市值（百万元）	8,059.22
总股本（百万股）	395.53
资产负债率（%）	38.92
每股净资产（元/股）	5.32

资料来源：聚源数据

图南股份(300855.SZ)

——第二成长曲线进入放量节点,充足在手订单或驱动业绩增长

投资要点：

- **航发产业链核心供应商，业务布局持续完善。**公司全称“江苏图南合金股份有限公司”，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）产品的企业之一，也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。
随着全资子公司沈阳图南机械加工能力的持续建设和规模化转产，公司形成了从原材料熔炼、材料成型、热处理、机械加工到检验检测的全产业链生产流程，有助于公司扩大并深化与现有客户的合作、拓展行业市场，不断巩固提升行业优势地位。
- **得益于中小零部件产品进入放量阶段，26Q1 公司归母净利润同比大增 129%。**受下游主要客户需求波动等客观因素影响，公司过去几年业绩有所承压。2026 年一季度公司实现营业收入 3.43 亿元，同比+19.87%；归母净利润 0.96 亿元，同比+129.22%；毛利率 43.44%、净利率 27.90%，分别同比提升 15.78pct、13.31pct，业绩实现同比高增主要系沈阳图南中小零部件产线进入规模化转产阶段，相关产品收入快速增长所致，我们认为反映公司第二成长曲线开始进入兑现期，未来规模效应逐渐释放后有望持续驱动公司业绩稳健增长。
- **在手订单充裕+积极备货备产，未来业绩具备高能能见度。**截至 2025 年 12 月 31 日，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 19.89 亿元，其中 2026、2027 年度分别预计确认收入 10.94 亿元、8.71 亿元；存货金额达 11.12 亿元，相较 2025 年初增长 105.40%，我们认为反映公司为应对增多的订单交付需求而积极进行备货备产，未来业绩预计伴随订单交付实现稳健增长。
- **我国军机数量与美国差距较大，战略看齐假设下增长空间明显。**据《World Air Forces 2025》统计，截至 2024 年底我国在役军用飞机数量为 3309 架，远低于美国的 13043 架，在整体性能上亦和美国有所差距。我们认为，长期来看我国军机无论是数量还是质量均要与美国看齐，在现有型号订单追加+新型号批量列装双需求下军用航空市场或将迎来快速发展期，对高温合金的市场需求也有望持续增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年分别实现归母净利润 4.05、5.74、7.50 亿元，同比增速分别为 160.84%、41.60%、30.74%，按 2026 年 7 月 30 日收盘价计算的 PE 为 26.86、18.97、14.51 倍。选择同处高温合金赛道的钢研高纳、西部超导、航材股份作为可比公司，三家公司按 Wind 一致预期计算的 2026 年 PE 平均值为 44.32x（按 2026 年 7 月 30 日收盘价计算），首次覆盖给予图南股份“买入”评级。
- **风险提示：军品市场开发风险、下游订单波动风险、暂定价格与审定价格差异风险、原材料价格上涨风险等。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,258	1,126	2,281	3,141	3,868
同比增长率（%）	-9.16%	-10.50%	102.61%	37.70%	23.15%
归母净利润（百万元）	267	155	405	574	750
同比增长率（%）	-19.17%	-41.84%	160.84%	41.60%	30.74%
每股收益（元/股）	0.68	0.39	1.02	1.45	1.90
ROE（%）	13.73%	7.74%	18.00%	22.11%	24.63%
市盈率（P/E）	40.75	70.07	26.86	18.97	14.51

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	170	314	350	387
应收票据及账款	395	500	559	689
预付账款	17	6	8	10
其他应收款	5	8	9	11
存货	1,112	1,129	1,421	1,654
其他流动资产	53	50	68	84
流动资产总计	1,752	2,007	2,415	2,833
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	921	874	865	907
在建工程	119	96	138	165
无形资产	79	81	85	88
长期待摊费用	0	1	1	1
其他非流动资产	138	142	141	142
非流动资产合计	1,258	1,193	1,229	1,302
资产总计	3,010	3,200	3,644	4,135
短期借款	0	0	0	10
应付票据及账款	474	519	649	714
其他流动负债	114	102	140	170
流动负债合计	588	621	788	894
长期借款	376	290	222	158
其他非流动负债	40	40	40	40
非流动负债合计	416	329	261	197
负债合计	1,003	950	1,050	1,091
股本	396	396	396	396
资本公积	493	493	493	493
留存收益	1,118	1,361	1,706	2,156
归属母公司权益	2,007	2,250	2,594	3,044
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,007	2,250	2,594	3,044
负债和股东权益合计	3,010	3,200	3,644	4,135

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	155	385	549	721
折旧与摊销	94	99	105	115
财务费用	4	14	11	8
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-266	-77	-205	-286
其他经营现金流	22	23	27	32
经营性现金净流量	7	441	485	588
投资性现金净流量	-304	-34	-142	-190
筹资性现金净流量	153	-263	-308	-362
现金流量净额	-143	144	35	37

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,126	2,281	3,141	3,868
营业成本	810	1,648	2,255	2,743
税金及附加	9	10	14	15
销售费用	11	16	22	23
管理费用	52	64	88	101
研发费用	54	67	91	108
财务费用	4	14	11	8
资产减值损失	-38	-20	-30	-42
信用减值损失	-2	-4	-5	-7
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
公允价值变动损益	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	21	21	25	30
营业利润	167	460	652	852
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	166	460	652	852
所得税	11	55	78	102
净利润	155	405	574	750
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	155	405	574	750
EPS(元)	0.39	1.02	1.45	1.90

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-10.50%	102.61%	37.70%	23.15%
营业利润增长率	-44.83%	176.20%	41.59%	30.73%
归母净利润增长率	-41.84%	160.84%	41.60%	30.74%
经营现金流增长率	-97.52%	5,813.57%	9.92%	21.24%
盈利能力				
毛利率	28.03%	27.74%	28.18%	29.07%
净利率	13.79%	17.76%	18.26%	19.39%
ROE	7.74%	18.00%	22.11%	24.63%
ROA	5.16%	12.66%	15.74%	18.13%
估值倍数				
P/E	70.07	26.86	18.97	14.51
P/S	9.67	4.77	3.46	2.81
P/B	5.42	4.84	4.19	3.57
股息率	0.91%	1.49%	2.11%	2.76%
EV/EBITDA	49	19	14	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。