2026 年 10 月 16 日
证券研究报告|公司研究|军工公司点评

图南股份（300855）

2026 年半年报点评：H1 收入创历史新高，中小零部件业务逐渐放量

投资评级	买入
	维持评级
2026 年 10 月 15 日	
收盘价(元)：	29.99
目标价(元)：	45

公司基本数据

总股本(百万股)	395.53
总市值(百万)	11,861.99
流通股本(百万股)	292.96
流通市值(百万)	8,785.75
12 月最高/最低价(元)	49.80/25.41
资产负债率(%)	43.52
每股净资产(元)	5.56
市盈率(TTM)	38.09
市净率(PB)	5.40
净资产收益率(%)	11.33

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568
邮箱：zhangchao@avicsec.com

方晓明 分析师
SAC 执业证书：S0640522120001
联系电话：010-59562523
邮箱：fangxm@avicsec.com

宋翰生 研究助理
SAC 执业证书：S0640124040001
联系电话：18301145367

报告摘要

◆ 事件

公司 8 月 19 日公告，2026 年 H1 实现营收（10.23 亿元，+70.90%），归母净利润（2.49 亿元，+167.92%），扣非归母净利润（2.47 亿元，+173.51%）；毛利率（40.11%，+12.18pcts），净利率（24.35%，+8.82pcts）。

◆ 公司盈利能力大幅增长，业绩创历史同期新高

2026 年 H1，公司营收（10.23 亿元，+70.90%）创历史同期新高、归母净利润（2.49 亿元，+167.92%）及扣非归母净利润（2.47 亿元，+173.51%）均实现大幅增长。毛利率（40.11%，+12.18pcts）创历史同期最高水平；净利率（24.35%，+8.82pcts）大幅增长，盈利能力持续增强。营收和利润的大幅增长，主要系本期公司中小零部件业务实现增量发展所致。全资子公司沈阳图南中小零部件产线已实现规模化转产，中小零部件产品在手订单充足，随着生产、交付及收入确认等工作的持续推进，本期中小零部件产品收入实现快速增长。

费用方面，2026 年 H1，公司期间费用率为（7.11%，-2.29pcts），其中销售费用率（0.72%，-0.32pcts）和管理费用率（2.71%，-1.20pcts）小幅下降，财务费用率（0.61%，+0.53pcts）的小幅增长主要系公司根据流动资金需求向银行借款规模扩大，导致利息支出增加以及结汇时产生的汇兑损失增加所致。研发费用方面，公司研发费用率（3.06%，+0.51pcts）小幅增长。**伴随公司中小零部件业务放量、期间费用率下行，规模效应持续显现，公司盈利能力持续提升。**

资产负债表方面，公司存货（14.36 亿元，+155.14%）规模持续扩大，较期初增长 29.15%，主要系沈阳图南根据在手订单生产备货增加所致。应付票据及应付账款（9.23 亿元，+291.05%），其中应付账款（8.10 亿元，+379.85%）较期初增长 85.76%，主要为本期沈阳图南为满足在手订单交

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

付要求增加了材料采购，期末未到结算期的应付材料款增加所致。合同负债（0.23 亿元，+150.59%）较期初减少 50.62%，主要为按照合同约定陆续完成产品交付，合同负债相应结转收入所致；此外，公司本期新增短期借款 1.56 亿元，系满足在手订单生产交付过程中原材料采购的资金需求，向银行借款所致。回款方面，2026 年 H1 公司应收账款及应收票据 7.99 亿元，+98.64%）大幅增长，主要系本期公司总体销售规模扩大，应收账款、应收票据、应收款项融资期末合计余额相应增长所致。公司在建工程（0.55 亿元，+34.06%）较期初减少 53.49%，主要系图南智能在建工程项目根据实施进度逐步结转固定资产所致。

现金流方面，上半年公司经营活动产生的现金流净额（0.10 亿元，-86.62%）大幅下降，主要系公司根据在手订单生产备货，采购原材料支付的现金增加以及在职员工总数较上期增加导致支付给职工以及为职工支付的现金增加所致，另外，本期销售收入快速增长形成的部分应收账款尚在信用期内，销售回款增加额未能覆盖本期经营性现金支出增加额。投资活动产生的现金流净额（-1.18 亿元，-20.12%）有所下降。筹资活动产生的现金流净额（1.79 亿元，+123.39%）大幅增长，系本期公司根据流动资金需求向银行借款增加所致。

截至 2026 年 H1 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达 19.83 亿元，同比增加 13%，公司预计其中 8.82 亿元将于 2026 年度确认收入，10.33 亿元将于 2027 年度确认收入，0.68 亿元将于 2028 年度确认收入。**总体来看，2026H1，公司在手订单充足，约 19.15 亿元将于 2026-2027 年确认收入，为后续业绩提供了较高的确定性。**

◆ 中小零部件营收大幅增长，产业链进一步延伸

报告期内，公司主营业务为高温合金、特种不锈钢等高性能合金材料及其制品的研发、生产和销售，并以沈阳图南（图南智能、图南部件）为主体开展中小零部件生产制造、销售业务。

图表：公司产品种类及应用情况

产品类别	主要产品	应用领域
铸造高温合金	公司的铸造高温合金包括铸造高温合金母合金及精密铸件。高温合金母合金可根据需要用于设计、制造出近终型或无余量的具有复杂结构和形状的高温合金铸件；精密铸件是应用于航空发动机、燃气轮机热端部分的关键部件，包括机	航空、燃机领域

邮箱：songhs@avicsec.com
孙雨浩 研究助理
SAC 执业证书：S0640126010001
联系电话：
邮箱：

相关研究报告
2024 年三季报点评：业绩短期承压，加强研发为未来蓄能 —2024-10-29
2024 年中报点评：高端民品发力保障业绩增长，军品持续拓品类、拓市场 —2024-08-26
2023 年报及 2024 一季报点评：2023 年业绩快速增长，持续加强产品品类及下游市场拓展 —2024-04-29

	匣类大型复杂薄壁结构件、涡轮转动及导向叶片、整体叶盘、导向器、扩压器等。	
变形高温合金	公司生产的变形高温合金可通过冷、热加工工艺，形成棒材、丝材、带材、管材等型材	航空、燃机、石油化工、核电及火电领域
特种不锈钢	公司生产的特种不锈钢主要以棒材和无缝管材为主。	航空、交通运输、船舶、核电领域
其他合金制品	精密合金、高电阻电热合金、焊丝等产品。	石油化工、电子工业、加热装备等民用领域
中小零部件	异形结构件、普通类紧固件、高强类紧固件、密封件、作动筒类零部件，作为航空航天等高端装备基础件，主要起到连接紧固、运动传导、密封、调节等作用。	目前主要应用于航空领域，可拓展应用至燃机、高铁、船舶、石化等领域高端装备的制造。

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

分产品来看，2026 年 H1，公司产品可分为中小零部件、变形高温合金、铸造高温合金、其他合金制品和特种不锈钢五大类，**随着沈阳图南中小零部件产线规模化转产及在手订单的持续交付，中小零部件产品产销量实现大幅增长，相关产品实现销售收入 4.50 亿元，占本期主营业务收入的比例为 45.65%，公司主营业务收入的构成在本期发生了重大变动**。2026H1 各业务板块业绩情况为：

① 中小零部件：报告期内，公司中小零部件收入（4.50 亿元，+5196.09%），毛利率（52.48%，+57.98pcts）。2026 上半年，中小零部件业务已迅速成长为公司新的核心主业和主要利润中心。

② 变形高温合金：报告期内，公司变形高温合金营收（2.74 亿元，-1.05%），营收占比（26.77%，-19.47pcts），毛利率（27.77%，+2.19pcts）。

③ 铸造高温合金：报告期内，公司铸造高温合金营收（1.81 亿元，+7.19%），毛利率（38.87%，-0.53pcts）。

④ 其他合金制品：报告期内，公司其他合金制品收入（0.51 亿元，-20.11%），毛利率（8.22%，-7.27pcts）。

⑤ 特种不锈钢：报告期内，公司特种不锈钢实现收入（0.30 亿元，-4.73%），毛利率（35.23%，-3.15pcts）。

随着本期沈阳图南机械加工能力的持续建设和规模化转产，公司产业链得到进一步延伸，已建立形成从原材料熔炼、材料成型（锻造、热轧、轧拔、镦制、铸造、增材）、热处理、机械加工到检验检测的**全产业链生产流程，实现从原材料销售至中小零部件产品销售的延伸与覆盖**。

◆ 子公司募投项目进展顺利，业绩大幅改善

报告期内，公司核心在建项目，年产 1000 万件航空用中小零部件自动化产线建设项目持续推进，报告期内项目新增投入约 0.21 亿元，截至报告期末累计实际投入约 5.81 亿元，项目进度达 76.74%。

沈阳图南已掌握异形复杂结构件精密数控加工、3D 打印件精密加工、高锁紧固件精密成型、作动筒自动化集成制造、石墨密封装置动态泄漏试验等多项关键核心技术，具备中小零部件制造全流程工艺技术能力和多品种、小批量零部件制造管理能力。沈阳图南以自动化、数字化、智能化建设为目标，构建智能制造产线，通过智能化装备及工业机器人的使用，以及工业通信网络信息化系统的集成应用，提升产品加工效率和制造稳定性，实现研发、工艺、生产、检测等环节的集成优化，可保障多品种、多批次零部件产品的稳定交付。同时，依托母公司高温合金等原材料自研自产优势，公司可逐步构建材料—零部件一体化协同体系，实现原材料批次溯源、质量稳定可控，可缩短交付周期、强化成本管控能力，差异化优势显著。

图表：沈阳图南业绩情况

沈阳图南业绩情况	2025H1	2026H1
营业收入（亿元）	0.14	5.52
营业收入增长率（%）	— —	3842.86%
营业利润（亿元）	-0.38	2.00
营业利润增长率（%）	— —	626.32%
净利润（亿元）	-0.28	0.85
净利润增长率（%）	— —	403.57%

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

2026H1，随着图南智能、图南部件中小零部件产线规模化转产及在手订单的持续交付，中小零部件产品产销量实现了大幅增长，沈阳图南的营业收入、营业利润及净利润较上期均实现大幅提升，促进了公司合并经营业绩大幅提升。沈阳图南中小零部件业务的增量发展，预计将为公司合并经营业绩带来持续的积极影响。

◆ 投资建议

1、 公司是国内高温合金生产企业中少数同时具备生产铸造高温合金母合金、精密铸件、变形高温合金产品的全产业链工业化生产能力的企业。

2、 产能方面，公司已建立形成从原材料熔炼、材料成型（锻造、热轧、轧拔、镦制、铸造、增材）、热处理、机械加工到检验检测的全产业链生产流程，实现从原材料销售至中小零部件产品销售的延伸与覆盖。

3、 下游航空航天、两机、核电装备等军品及高端民品等主要应用领域的需求稳步扩容；伴随国产民航项目推进与商用航空发动机国产替代提速，高温合金及中小零部件市场空间持续打开。

基于以上观点，我们预计公司 2026-2028 年营业收入约 20.00 亿元、23.89 亿元和 28.29 亿元，归母净利润约 4.62 亿元、5.31 亿元和 6.10 亿元，EPS 约 1.49 元、2.04 元和 2.49 元。以 2026 年 10 月 15 日收盘价 29.99 元计算，对应 2026/2027/2028 年 PE 约 26 倍、15 倍和 12 倍，我们给予目标价 45 元，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游航空航天等高端装备制造业发展不及预期的风险；中小零部件业务产线转产及订单交付进度不及预期的风险；原材料价格波动对公司成本控制产生不利影响的风险；军品价格审价及调整对公司收入确认产生不确定性的风险；委托加工过程中可能存在的技术保密风险等。

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1257.75	1125.73	1999.52	2389.42	2829.31
增长率（%）	-9.16%	-10.50%	77.62%	19.50%	18.41%
归母净利润（百万元）	267.00	155.29	462.31	530.51	610.31
增长率（%）	-19.17%	-41.84%	197.72%	14.75%	15.04%
毛利率（%）	33.93%	28.03%	37.54%	35.42%	34.22%
每股收益（元）	0.68	0.39	1.17	1.34	1.54
市盈率PE	44	77	26	15	12
净资产收益率ROE（%）	13.73%	7.74%	20.47%	20.82%	21.19%

资料来源：ifind，中航证券研究所

报表预测						单位:百万元
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润表						
营业收入	1,384.57	1,257.75	1,125.73	1,999.52	2,389.42	2,829.31
减：营业成本	909.18	830.99	810.17	1,249.00	1,543.18	1,861.25
税金及附加	8.39	8.37	9.48	11.00	13.14	15.56
主营业务利润	467.00	418.39	306.08	739.52	833.10	952.50
减：销售费用	10.13	9.53	11.34	15.00	16.73	19.81
管理费用	45.21	41.67	52.44	59.99	69.29	79.22
研发费用	55.95	62.52	54.16	65.98	76.46	87.71
财务费用	0.00	-0.16	3.93	10.79	10.38	9.24
经营性利润	355.70	304.83	184.21	587.77	660.25	756.53
加：资产减值损失	-5.61	-8.21	-37.82	-8.00	-7.17	-7.07
信用减值损失	-7.42	-3.56	-1.89	-29.99	-19.12	-16.98
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.40	3.64	1.65	2.23	2.23	2.23
公允价值变动损益	7.79	-6.83	-0.62	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.25	0.04	0.16	0.15	0.15	0.15
其他收益	22.72	12.20	20.96	18.63	18.63	18.63
营业利润	374.83	302.10	166.66	570.78	654.97	753.49
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.62	0.15	0.07	0.28	0.28	0.28
减：营业外支出	0.34	0.27	0.28	0.30	0.30	0.30
利润总额	375.10	301.98	166.44	570.76	654.95	753.47
减：所得税	44.78	34.97	11.16	108.44	124.44	143.16
净利润	330.33	267.00	155.29	462.31	530.51	610.31
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	330.33	267.00	155.29	462.31	530.51	610.31
资产负债表						
货币资金	218.22	312.96	170.11	159.96	191.15	226.35
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	237.12	205.24	164.75	320.45	382.94	453.43
应收账款	173.40	182.95	229.90	316.54	378.26	447.90
预付账款	1.28	2.01	17.45	12.01	14.35	17.00
其他应收款	0.57	2.67	4.70	4.47	5.35	6.33
存货	462.37	541.26	1,111.76	1,054.22	1,302.52	1,570.99
其他流动资产	20.35	3.77	53.45	43.44	51.91	61.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	107.86	87.73	89.51	89.51	89.51	89.51
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	825.33	895.31	1,040.53	1,073.07	1,048.82	1,017.78
无形资产和开发支出	72.30	70.20	79.16	89.11	88.84	88.36
其他非流动资产	70.17	31.03	48.89	48.71	48.52	48.52
资产总计	2,188.96	2,335.14	3,010.21	3,211.48	3,602.17	4,027.63
短期借款	0.00	0.00	0.00	74.61	133.76	174.15
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	82.21	64.02	37.60	89.04	110.02	132.69
应付账款	122.55	130.07	436.19	345.43	426.79	514.76
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	8.54	9.92	46.66	36.99	44.21	52.34
其他应付款	22.95	24.16	27.00	36.49	45.08	54.37
长期借款	80.00	117.13	375.98	306.67	225.71	144.41
其他负债	44.39	44.90	79.86	63.53	68.98	74.88
负债合计	360.63	390.20	1,003.29	952.77	1,054.54	1,147.61
股本	395.31	395.53	395.53	395.53	395.53	395.53
资本公积	485.50	489.53	492.93	492.93	492.93	492.93
留存收益	947.52	1,059.87	1,118.46	1,370.24	1,659.17	1,991.56
归属母公司股东权益	1,828.33	1,944.93	2,006.92	2,258.70	2,547.63	2,880.02
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,828.33	1,944.93	2,006.92	2,258.70	2,547.63	2,880.02
负债和股东权益合计	2,188.96	2,335.14	3,010.21	3,211.48	3,602.17	4,027.63
投入资本(IC)	1,693.02	1,762.00	2,213.34	2,550.48	2,817.59	3,109.07
现金流量表						
资本支出	347.30	115.69	302.40	165.00	105.00	105.00
自由现金流	-263.13	192.61	-335.72	133.81	271.70	326.21
短期借款增加	-104.11	0.00	0.00	74.61	59.14	40.39
长期带息债务增加	78.82	37.13	258.85	-69.31	-80.97	-81.29
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	118.59	98.88	98.88	210.53	241.58	277.92
长期投资	107.31	17.76	-0.54	-1.76	-1.76	-1.76
经营性现金净流量	100.07	300.73	7.46	372.48	411.58	469.86
投资性现金净流量	-238.72	-92.37	-304.37	-166.61	-106.61	-106.61
筹资性现金净流量	-32.16	-115.10	153.42	-216.01	-273.78	-328.06
现金流量净额	-169.79	94.74	-142.86	-10.14	31.19	35.19
货币资金的期初余额	388.00	218.22	312.96	170.11	159.96	191.15
货币资金的期末余额	218.22	312.96	170.11	159.96	191.15	226.35
企业自由现金流	-263.13	192.61	-335.72	133.81	271.70	326.21
权益自由现金流	-288.42	229.89	-80.54	130.38	241.48	277.82

资料来源：ifind，中航证券研究

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券军工团队：资本市场大型军工行业研究团队，依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势，以军工品质从事军工研究，以军工研究服务军工行业，力争前瞻、深度、系统、全面，覆盖军工行业各个领域，服务一二级资本市场，同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　　真：010-59562637