仅供内部参考，请勿外传！

公司评级	增持（维持）
报告日期	2026 年 09 月 22 日

基础数据

09 月 21 日收盘价（元）	36.32
总市值（亿元）	143.66
总股本（亿股）	3.96

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】图南股份：沈阳图南进入批产带动业绩增长，拓展石油化工燃机增材制造产品市场-2026.05.26

【兴证军工】图南股份：沈阳子公司扩产影响短期利润，积极备产备货静待需求修复-2025.11.28

【兴证军工】图南股份：在手订单大幅增长，子公司持续投入-2025.09.29

分析师：石康
S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦
S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：徐东晓
S0190524070009
xudongxiao@xyzq.com.cn

图南股份(300855.SZ)

母公司在手订单增长，沈阳图南收入大幅提升

投资要点：

- 2026 年上半年，公司实现营收 10.23 亿元，同比增长 70.90%；归母净利润 2.49 亿元，同比增长 167.92%；扣非归母净利润 2.47 亿元，同比增长 173.51%；基本每股收益 0.63 元，同比增长 162.50%。
- 2026Q2，公司实现营收 6.80 亿元，同比增长 117.50%，环比增长 98.67%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 199.38%，环比增长 60.65%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比增长 200.04%。
- **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。**2026 上半年沈阳图南智能实现扭亏为盈，营业收入大幅提升至 3.71 亿元，同比大幅增长 2646.59%，净利润转正至 0.85 亿元，比上年同期增长 1.33 亿元。沈阳图南精密 2026H1 实现营业收入 1.81 亿元，净利润 0.67 亿元。
- **中小零部件收入同比大幅增长。分产品看，2026 年上半年：**中小零部件实现营业收入 4.50 亿元，同比大幅增长 5196.09%，占总营收比例 43.95%，毛利率 52.48%，同比增加 57.98pct；铸造高温合金实现营业收入 1.81 亿元，同比增加 7.19%，占总营收比例 17.67%，毛利率 38.87%，同比减少 0.53pct；变形高温合金实现营业收入 2.74 亿元，同比减少 1.05%，占总营收比例 26.77%，毛利率 27.77%，同比增加 2.19pct；特种不锈钢实现营业收入 0.30 亿元，同比减少 4.73%，占总营收比例 2.92%，毛利率 35.23%，同比减少 3.16pct；其他合金制品实现营业收入 0.51 亿元，同比减少 20.11%，占总营收比例 4.97%，毛利率 8.22%，同比减少 7.27pct。
- **母公司 2026 半年末在手履约义务较 2025 年末显著提升：**母公司口径，2026 年半年度末已签订合同、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 6.77 亿元，较 2025 年度末增长 4.44 亿元，较 2025 半年度末同比增长 125.87%；其中，公司公告预计 4.74 亿元将于 2026 年度确认收入，1.35 亿元预计将于 2027 年度确认收入，0.68 亿元预计将于 2028 年度确认收入。
- **2026Q2 毛利率和归母净利率同比显著增加。**2026 年上半年，公司整体毛利率为 40.11%，同比增加 12.18pct；归母净利率 24.35%，同比增加 8.82pct；加权平均净资产收益率 11.68%，同比增加 6.99pct。2026Q2，公司毛利率 38.43%，同比增加 10.26pct，环比减少 5.00pct；归母净利率 22.56%，同比增加 6.17pct，环比减少 5.34pct。
- 2026 年上半年，公司期间费用总额 0.73 亿元，同比增长 29.29%，期间费用占营收比重 7.11%，同比减少 2.29pct；其中，销售费用 0.07 亿元，同比增长 18.29%；管理费用 0.28 亿元，同比增长 18.59%；财务费用 0.06 亿元，同比增长 1178.80%；研发费用 0.31 亿元，同比增长 20.01%，占营业收入的 3.06%，同比减少 1.30pct。
- 2026 年上半年，公司经营活动产生的现金流净额 0.10 亿元，同比下降 86.22%。截至 2026 年上半年末，公司应收账款周转率 2.60，同比增加 0.05 次，存货周转率 0.48，同比减少 0.30 次。
- 半年度利润分配预案为：以 3.96 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），计拟派发现金红利 5932.97 万元（含税），占本期归母净利润的比例为 23.82%；不送红股，不以公积金转增。

仅供内部参考，请勿外传！

- 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.22/5.21/6.60 亿元，EPS 分别为 1.07/1.32/1.67 元，对应 9 月 21 日收盘价 PE 为 34.0/27.6/21.8 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期，产品研发不及预期，价格波动影响利润率。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1126	1917	2310	2756
同比增长	-10.5%	70.3%	20.5%	19.3%
归母净利润（百万元）	155	422	521	660
同比增长	-41.8%	171.8%	23.4%	26.8%
毛利率	28.0%	34.5%	33.3%	33.5%
ROE	7.7%	17.8%	18.5%	19.5%
每股收益（元）	0.39	1.07	1.32	1.67
市盈率	92.5	34.0	27.6	21.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

仅供内部参考，请勿外传！

事件

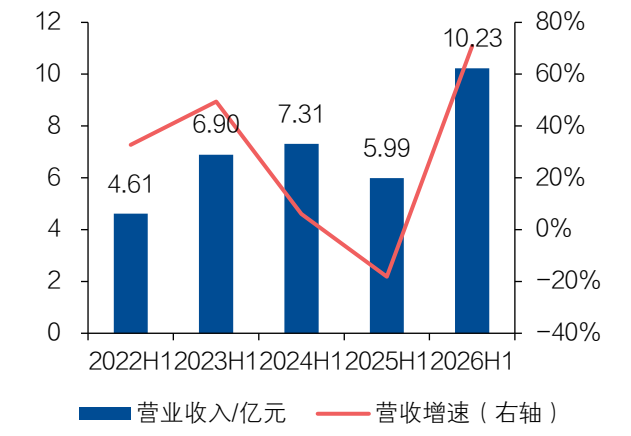
- 2026 年上半年，公司实现营收 10.23 亿元，同比增长 70.90%；归母净利润 2.49 亿元，同比增长 167.92%；扣非归母净利润 2.47 亿元，同比增长 173.51%；基本每股收益 0.63 元，同比增长 162.50%。
- 2026Q2，公司实现营收 6.80 亿元，同比增长 117.50%，环比增长 98.67%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 199.38%，环比增长 60.65%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比增长 200.04%。
- 2026 半年度利润分配预案为：以 3.96 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），计拟派发现金红利 5932.97 万元（含税），占本期归母净利润的比例为 23.82%；不送红股，不以公积金转增。

点评

2026 上半年公司应收利润同比大幅增长

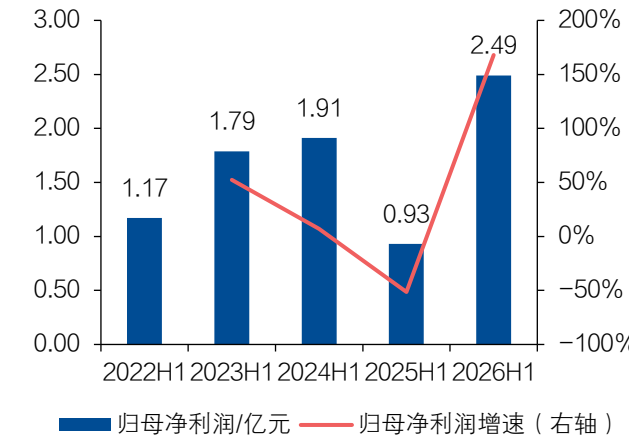
2026 年上半年，公司实现营收 10.23 亿元，同比增长 70.90%；归母净利润 2.49 亿元，同比增长 167.92%；扣非归母净利润 2.47 亿元，同比增长 173.51%；基本每股收益 0.63 元，同比增长 162.50%。

图1、2022H1-2026H1 营收（亿元）及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2022H1-2026H1 归母净利润（亿元）及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2026Q2，公司实现营收 6.80 亿元，同比增长 117.50%，环比增长 98.67%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 199.38%，环比增长 60.65%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比增长 200.04%。

仅供内部参考，请勿外传！

表1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

年份	报告类型	毛利率(%)	营收（亿元）	单季度/全年营收	归母净利润（亿元）	单季度/全年净利润
2022	Q1	34.02	2.12	15.32%	0.40	12.23%
	Q2	38.34	2.49	18.00%	0.77	23.25%
	Q3	33.53	2.68	19.33%	0.68	20.52%
	Q4	34.23	3.03	21.92%	0.70	21.14%
2023	Q1	37.22	3.31	26.32%	0.84	31.27%
	Q2	37.21	3.59	28.51%	0.95	35.62%
	Q3	32.69	3.76	29.88%	0.82	30.75%
	Q4	30.05	3.19	25.37%	0.70	26.07%
2024	Q1	38.87	3.50	31.08%	0.91	58.48%
	Q2	37.86	3.82	33.90%	1.01	64.73%
	Q3	30.57	3.48	30.93%	0.67	43.01%
	Q4	22.38	1.78	15.82%	0.09	5.73%
2025	Q1	27.65	2.86	27.93%	0.42	16.74%
	Q2	28.17	3.13	30.58%	0.51	20.59%
	Q3	28.33	2.60	25.43%	0.30	12.20%
	Q4	27.98	2.67	26.09%	0.32	12.82%
2026	Q1	43.44	3.43	33.48%	0.96	38.37%
	Q2	38.43	6.80	66.52%	1.54	61.63%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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。

2026 上半年沈阳图南智能实现扭亏为盈，营业收入大幅提升至 3.71 亿元，同比大幅增长 2646.59%，净利润转正至 0.85 亿元，比上年同期增长 1.13 亿元。沈阳图南精密 2026H1 实现营业收入 1.81 亿元，净利润 0.67 亿元，上年同期数据未披露。

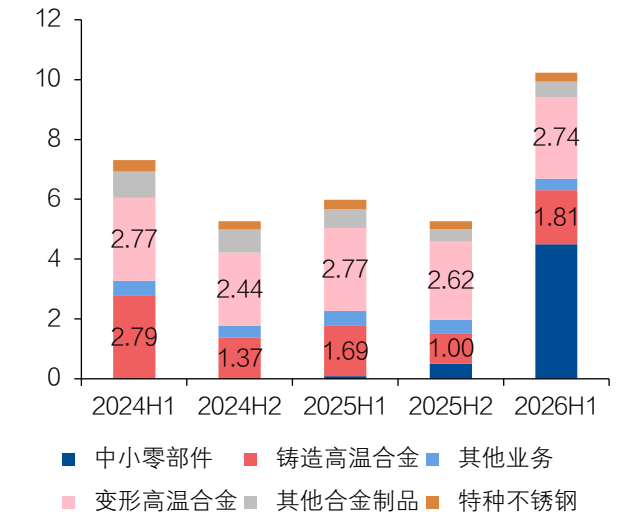
分产品看，2026 年上半年：

- 中小零部件实现营业收入 4.50 亿元，同比大幅增长 5196.09%，占总营收比例 43.95%，毛利率 52.48%，同比增加 57.99pct。
- 铸造高温合金实现营业收入 1.81 亿元，同比增加 7.19%，占总营收比例 17.67%，毛利率 38.87%，同比减少 0.53pct。
- 变形高温合金实现营业收入 2.74 亿元，同比减少 1.05%，占总营收比例 26.77%，毛利率 27.77%，同比增加 2.19pct。

仅供内部参考，请勿外传！

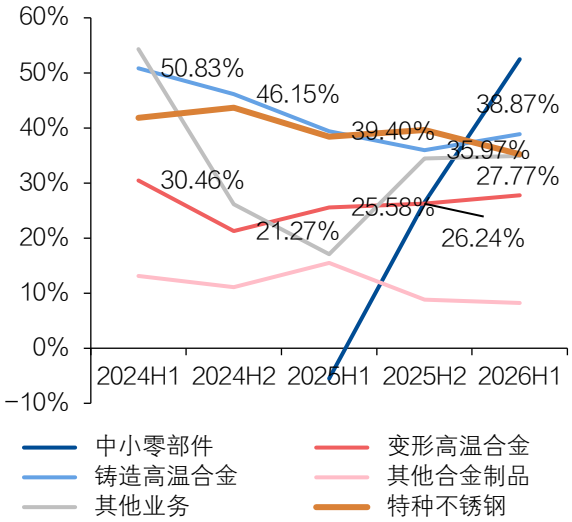
- 特种不锈钢实现营业收入 0.30 亿元，同比减少 4.73%，占总营收比例 2.92%，毛利率 35.23%，同比减少 3.15pct。
- 其他合金制品实现营业收入 0.51 亿元，同比减少 20.11%，占总营收比例 4.97%，毛利率 8.22%，同比减少 7.27pct。

图3、2024H1-2026H1 公司分产品营收（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2024H1-2026H1 公司主要产品毛利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

母公司 2026 半年末在手履约义务较 2025 年末显著提升。

母公司口径，2026 年半年度末已签订合同、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 6.77 亿元，较 2025 年度末增长 4.44 亿元，较 2025 半年度末同比增长 125.87%；其中，公司公告预计 4.74 亿元将于 2026 年度确认收入，1.35 亿元预计将于 2027 年度确认收入，0.68 亿元预计将于 2028 年度确认收入。

合并报表口径，2026 年半年度末已签订合同、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 19.83 亿元，较 2025 年度末小幅下降 0.06 亿元，较 2025 半年度末增长 13.33%；其中，公司公告预计 8.82 亿元预计将于 2026 年度确认收入，10.33 亿元预计将于 2027 年度确认收入，0.68 亿元预计将于 2028 年度确认收入。

2026Q2 毛利率和归母净利率同比显著增加。2026 年上半年，公司整体毛利率为 40.11%，同比增加 12.18pct；归母净利率 24.35%，同比增加 8.82pct；加权平均净资产收益率 11.68%，同比增加 6.99pct。2026Q2，公司毛利率 38.43%，同比

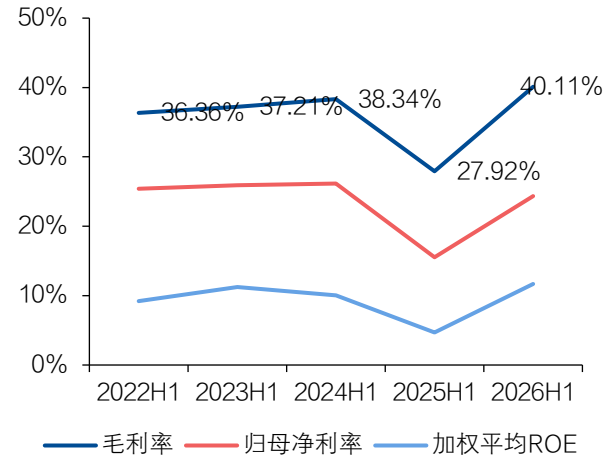
仅供内部参考，请勿外传！

增加 10.26pct，环比减少 5.00pct；归母净利率 22.56%，同比增加 6.17pct，环比减少 5.34pct。

2026 年上半年期间费用增长

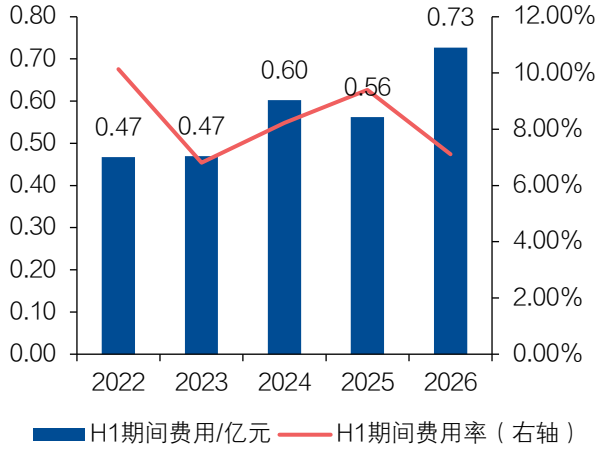
2026 年上半年，公司期间费用总额 0.73 亿元，同比增长 29.29%，期间费用占营收比重 7.11%，同比减少 2.29pct；其中，销售费用 0.07 亿元，同比增长 18.29%；管理费用 0.28 亿元，同比增长 18.59%；财务费用 0.06 亿元，同比增长 1178.80%；研发费用 0.31 亿元，同比增长 20.01%，占营业收入的 3.06%，同比减少 1.30pct。

图5、2022H1-2026H1 公司毛利率、归母净利率及加权平均 ROE



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2022H1-2026H1 公司期间费用（亿元）及期间费用占营收比例



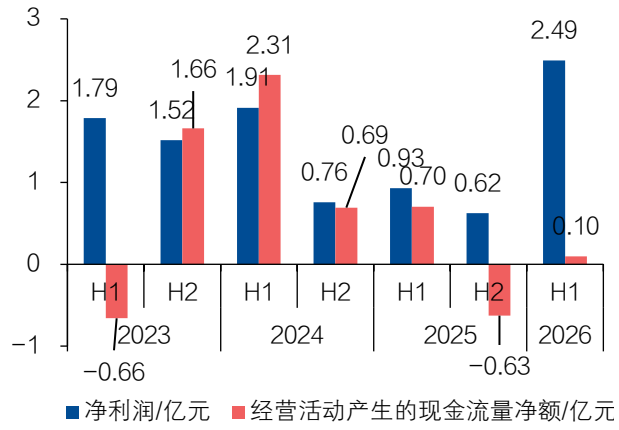
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2026 上半年经营活动现金流同比减少

2026 年上半年，公司经营活动产生的现金流净额 0.10 亿元，同比下降 86.22%；投资活动产生的现金流净额-1.18 亿元，2025 年同期为-0.98 亿元，比去年同期减少 0.2 亿元；筹资活动产生的现金流净额 1.79 亿元，同比增长 123.39%。

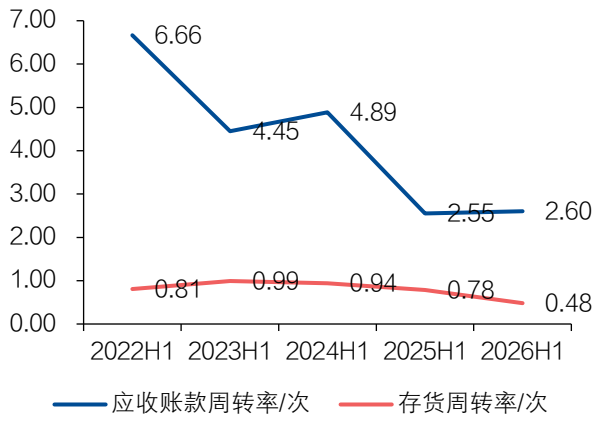
仅供内部参考，请勿外传！

图7、2023-2026 净利润及经营活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2022H1-2026H1 应收账款及存货周转率（次）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

截至 2026 年上半年末，公司应收账款、应收票据合计 8.85 亿元，较年初增长 124.20%。公司应收账款 5.67 亿元，较年初增长 158.46%，同比增长 79.42%；应收票据 2.32 亿元，较年初增长 40.80%，同比增长 169.18%。应收账款周转率 2.60，同比增加 0.05 次，存货周转率 0.48，同比减少 0.30 次。

2026 半年度利润分配预案为：以 3.96 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），计拟派发现金红利 5932.97 万元（含税），占本期归母净利润的比例为 23.82%；不送红股，不以公积金转增。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.22/5.21/6.60 亿元，EPS 分别为 1.07/1.32/1.67 元，对应 9 月 21 日收盘价 PE 为 34.0/27.6/21.8 倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期，产品研发不及预期，价格波动影响利润率。



仅供内部参考，请勿外传！

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1752**	**2276**	**2741**	**3269**
货币资金	170	498	732	1002
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	384	479	573	681
预付款项	17	25	31	37
存货	1112	1190	1318	1454
其他	69	83	88	95
非流动资产	**1258**	**1329**	**1444**	**1610**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	895	968	1094	1241
在建工程	119	131	122	143
无形资产	79	78	76	76
商誉	0	0	0	0
其他	165	153	151	150
资产总计	**3010**	**3605**	**4185**	**4879**
流动负债	**588**	**844**	**966**	**1088**
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	474	691	793	892
其他	114	153	173	196
非流动负债	**416**	**390**	**400**	**405**
长期借款	352	332	342	347
其他	64	58	58	58
负债合计	**1003**	**1234**	**1366**	**1493**
股本	396	396	396	396
未分配利润	951	1250	1619	2087
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**2007**	**2371**	**2819**	**3386**
负债及权益合计	**3010**	**3605**	**4185**	**4879**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	155	422	521	660
折旧和摊销	94	117	135	153
营运资金的变动	-268	12	-137	-159
经营活动产生现金流量	**7**	**610**	**557**	**688**
资本支出	-304	-201	-251	-320
长期投资	-2	0	0	0
投资活动产生现金流量	**-304**	**-204**	**-247**	**-316**
债权融资	260	-5	10	5
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	**153**	**-77**	**-76**	**-102**
现金净变动	-143	328	233	270

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1126**	**1917**	**2310**	**2756**
营业成本	810	1255	1541	1831
税金及附加	9	10	11	12
销售费用	11	14	14	15
管理费用	52	62	64	66
研发费用	54	64	66	68
财务费用	4	10	3	-1
投资收益	2	6	3	5
公允价值变动收益	-1	-1	-2	-1
信用减值损失	-2	-3	-5	-4
资产减值损失	-38	-30	-22	-20
营业利润	**167**	**480**	**592**	**750**
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**166**	**480**	**592**	**750**
所得税	11	58	71	90
净利润	155	422	521	660
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**155**	**422**	**521**	**660**
EPS(元)	**0.39**	**1.07**	**1.32**	**1.67**

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-10.5%	70.3%	20.5%	19.3%
营业利润增长率	-44.8%	187.9%	23.4%	26.8%
归母净利润增长率	-41.8%	171.8%	23.4%	26.8%
盈利能力				
毛利率	28.0%	34.5%	33.3%	33.5%
归母净利率	13.8%	22.0%	22.5%	24.0%
ROE	7.7%	17.8%	18.5%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	33.3%	34.2%	32.6%	30.6%
流动比率	2.98	2.70	2.84	3.00
速动比率	0.97	1.18	1.38	1.58
营运能力				
资产周转率	42.1%	57.9%	59.3%	60.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.39	1.07	1.32	1.67
每股经营现金	0.02	1.54	1.41	1.74
估值比率(倍)				
PE	92.5	34.0	27.6	21.8
PB	7.2	6.1	5.1	4.2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn