

应流股份（603308）

2025 年一季报点评：业绩符合预期，静待“两机”业务贡献利润弹性

买入（维持）

2025 年 05 月 04 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,412	2,513	3,169	3,970	4,996
同比（%）	9.75	4.21	26.08	25.28	25.84
归母净利润（百万元）	303.26	286.38	450.44	625.96	863.36
同比（%）	(24.50)	(5.57)	57.29	38.97	37.93
EPS-最新摊薄（元/股）	0.45	0.42	0.66	0.92	1.27
P/E（现价&最新摊薄）	44.24	46.85	29.79	21.44	15.54

投资要点

■ 事件：2025 年 4 月 29 日，公司发布 2025 年一季报。

■ 业绩符合预期，合同负债维持高位

2025Q1 公司实现营业收入 6.6 亿元，同比+0.03%，归母净利润 0.9 亿元，同比+1.7%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比+0.2%，业绩符合预期。截至 2025 年一季度末，公司合同负债达 1.8 亿元，持续维持高位。公司为各大燃气轮机龙头公司叶片铸件供应商，充分受益于 AI 驱动下燃气轮机需求增长。展望全年，公司“两机”业务在手订单饱满，利润有望持续释放。

■ 费控能力良好，看好公司盈利能力长期提升空间

2025Q1 公司销售毛利率为 36.8%，同比+2.5pct，销售净利率为 12.9%，同比-0.01pct。费用端来看，2025Q1 公司期间费用率为 23.2%，同比-0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/8.2%/9.0%/4.6%，同比+0.2/+1.7/-1.9/-0.4pct，整体费用管控良好。随着公司募投项目持续推进，公司业务有望从叶片铸件逐渐向叶片涂层等高附加值业务转型，带动公司盈利能力持续增长。

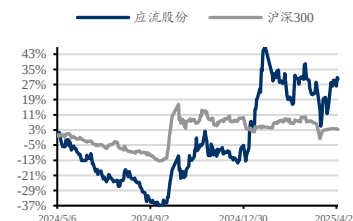
■ “两机”业务构建新增长极，核能&低空打开长期成长空间

①两机业务：2024 年以来全球 AI 需求爆发导致两机叶片行业供需失衡，公司借此机遇切入全球头部客户供应链并显著提高份额，两机业务有望实现高速增长。基于行业高景气度带来的发展机会，公司投入 11.5 亿元用于叶片机匣加工涂层项目开发，叶片涂层工序壁垒&附加值较高，该项目将有效提高公司核心竞争力&盈利能力，长期看好公司两机业务贡献业绩新增长点。②核能业务：有望受益于核电行业景气度持续上升，公司将投入 6.4 亿元用于先进核能材料及关键零部件智能化升级项目，有助于把握核电装机容量提升带来的市场机遇。③低空经济：公司已形成核心零部件、涡轴发动机和直升机三位一体的航空航天业务基础，产业链完善，且公司所在安徽省具备较强低空产业发展区位优势，长期看好低空业务发展潜力。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2025-2027 归母净利润为 4.5/6.3/8.6 亿元，对应当前市值 PE 分别为 30/21/16x，维持“买入”评级。

■ 风险提示：资本开支不及预期，需求不及预期，国产化进程不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.76
一年最低/最高价	9.37/22.44
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	13,417.76
总市值(百万元)	13,417.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.97
资产负债率(% LF)	57.09
总股本(百万股)	679.04
流通 A 股(百万股)	679.04

相关研究

《应流股份(603308)：2024 年报点评：AI 数据中心需求旺盛，燃气轮机在手订单高增》

2025-04-03

《应流股份(603308)：高端铸造领域龙头，“两机”构筑新增长极》

2025-03-18

应流股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,742	3,913	4,734	5,976	营业总收入	2,513	3,169	3,970	4,996
货币资金及交易性金融资产	299	135	140	402	营业成本(含金融类)	1,653	2,009	2,495	3,113
经营性应收款项	1,151	1,372	1,642	1,929	税金及附加	42	54	70	88
存货	2,088	2,232	2,772	3,459	销售费用	36	44	56	60
合同资产	0	0	0	0	管理费用	198	244	302	365
其他流动资产	204	175	179	185	研发费用	305	390	496	625
非流动资产	7,810	7,965	7,969	7,831	财务费用	126	120	110	115
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	112	143	179	225
固定资产及使用权资产	4,103	4,406	4,546	4,534	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	1,389	1,250	1,125	1,012	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	708	698	687	674	减值损失	(17)	(5)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	252	446	620	855
其他非流动资产	1,575	1,575	1,575	1,575	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	11,552	11,879	12,703	13,807	利润总额	248	446	620	855
流动负债	3,483	3,447	3,762	4,162	减:所得税	(5)	4	6	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,150	2,150	2,150	2,150	净利润	254	442	614	846
经营性应付款项	1,024	1,004	1,248	1,557	减:少数股东损益	(33)	(9)	(12)	(17)
合同负债	182	95	119	150	归属母公司净利润	286	450	626	863
其他流动负债	127	197	245	305	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.66	0.92	1.27
非流动负债	3,001	3,001	3,001	3,001	EBIT	375	566	730	970
长期借款	2,235	2,235	2,235	2,235	EBITDA	671	951	1,166	1,448
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.24	36.62	37.15	37.68
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	11.39	14.21	15.77	17.28
其他非流动负债	754	754	754	754	收入增长率(%)	4.21	26.08	25.28	25.84
负债合计	6,485	6,448	6,763	7,163	归母净利润增长率(%)	(5.57)	57.29	38.97	37.93
归属母公司股东权益	4,627	4,999	5,521	6,241					
少数股东权益	441	432	419	403					
所有者权益合计	5,068	5,430	5,940	6,643					
负债和股东权益	11,552	11,879	12,703	13,807					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	99	454	550	745	每股净资产(元)	6.81	7.36	8.13	9.19
投资活动现金流	(810)	(540)	(440)	(340)	最新发行在外股份(百万股)	679	679	679	679
筹资活动现金流	684	(75)	(104)	(143)	ROIC(%)	4.21	5.81	7.17	8.98
现金净增加额	(31)	(165)	6	262	ROE-摊薄(%)	6.19	9.01	11.34	13.83
折旧和摊销	296	385	437	478	资产负债率(%)	56.13	54.28	53.24	51.88
资本开支	(589)	(540)	(440)	(340)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.85	29.79	21.44	15.54
营运资本变动	(570)	(377)	(501)	(579)	P/B (现价)	2.90	2.68	2.43	2.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>