

2025 年 01 月 15 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

两机与核电业务引领发展新高度，多维发力开启增长新征程

—应流股份（603308.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-14

当前股价（元）	15.77
总市值（亿元）	107
总股本（百万股）	679
流通股本（百万股）	679
52 周价格范围（元）	8.95-17.35
日均成交额（百万元）	170.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

“两机”国产化加速，战略投资开启增长新篇

“十四五”规划强调，要进一步推进燃气轮机技术向高端化、专业化发展，并加快燃气轮机国产化进程。目前，我国燃气轮机的国产化率相对较低，未来将逐步实现核心技术自主可控。随着国产民航飞机项目的稳步推进以及商用航空发动机国产替代进程的加速，高温合金零部件将成为国产化替代发展的坚实基础。应流股份计划发行 15 亿元可转债，资金将投向叶片机匣加工涂层和先进核能材料项目，项目投产后，公司有望提升其在航空发动机、燃气轮机领域的核心竞争力，实现“产业链延伸、价值链延伸”，培育新的业绩增长点。

核电行业规模增长，公司产品有望受益

近年来，核电行业市场规模在稳定增长，《“十四五”现代能源体系规划》显示 2025 年核电运行装机容量有望达 7,000 万千瓦左右。根据中国核能行业协会预计，到 2035 年中国核电在总发电量中的占比将达到 10%。未来核电供给将继续保持高热度，以满足市场对清洁能源的迫切需求。随着国内核电规模持续增长，核电厂将迎来投建密集期，公司产品有望从中受益。

在手订单充足，降本增效促进盈利提升

2024Q3 公司两机领域在手订单充足，其中燃气轮机在手订单超过人民币 8 亿元。公司与 GE Aerospace 签署长期战略合作协议，航空发动机领域订单加速释放，进一步巩固了其在航空领域的市场地位。此外，随着核电机组的陆续批复，核能领域在手订单超过 4.5 亿元，业务进展顺利有望推动公司业绩持续增长。2021/2022/2023 年公司期间费用率为 28.46%/26.69%/25.95%，呈下降趋势，费用管控良好。尽管 2024Q3 受成本端上升影响，毛利率略有下降，但随着降本增效举措的实施，预计公司未来盈利能力将得到进一步提升。

盈利预测

公司专注于高端装备核心零部件的研发、制造和销售，制造技术、生产装备达到国内领先水平，随着“两机”与核电业务的发展，公司盈利能力将得到进一步提升。预测公司2024-2026 年收入分别 27.56、32.03、37.24 亿元，EPS 分别为 0.52、0.67、0.85 元，当前股价对应 PE 分别为 33.1、26.1、20.5 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济环境和相关行业经营环境变化的风险；政策效用不及预期的风险；募集资金及项目进展不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险；行业周期风险；汇率变动风险；地缘政治风险；油价波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,412	2,756	3,203	3,724
增长率（%）	9.7%	14.3%	16.2%	16.3%
归母净利润（百万元）	303	356	452	574
增长率（%）	-24.5%	17.5%	26.8%	27.0%
摊薄每股收益（元）	0.44	0.52	0.67	0.85
ROE（%）	6.1%	6.9%	8.4%	10.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：				
现金及现金等价物	255	247	385	417
应收款	1,055	1,216	1,430	1,683
存货	1,857	2,062	2,321	2,688
其他流动资产	152	333	394	465
流动资产合计	3,320	3,859	4,530	5,254
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	3,284	3,551	3,551	3,508
在建工程	1,558	1,093	876	702
无形资产	707	677	646	619
长期股权投资	6	6	6	6
其他非流动资产	1,599	1,599	1,599	1,599
非流动资产合计	7,155	6,926	6,679	6,434
资产总计	10,475	10,784	11,209	11,688
流动负债：				
短期借款	1,306	1,306	1,306	1,306
应付账款、票据	789	871	1,008	1,142
其他流动负债	594	594	594	594
流动负债合计	2,773	2,884	3,057	3,216
非流动负债：				
长期借款	2,008	2,008	2,008	2,008
其他非流动负债	758	758	758	758
非流动负债合计	2,766	2,766	2,766	2,766
负债合计	5,539	5,650	5,823	5,982
所有者权益				
股本	683	679	679	679
股东权益	4,936	5,134	5,386	5,706
负债和所有者权益	10,475	10,784	11,209	11,688

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	278	327	415	527
少数股东权益	-25	-29	-37	-47
折旧摊销	260	254	271	269
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-279	-435	-361	-532
经营活动现金净流量	234	117	287	217
投资活动现金净流量	-618	199	217	217
筹资活动现金净流量	377	-129	-163	-207
现金流量净额	-7	188	341	226

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,412	2,756	3,203	3,724
营业成本	1,540	1,624	1,869	2,164
营业税金及附加	43	49	57	66
销售费用	34	39	48	63
管理费用	192	226	259	309
财务费用	107	150	148	141
研发费用	293	333	400	465
费用合计	626	748	856	979
资产减值损失	0	0	-4	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	3
营业利润	285	330	417	531
加：营业外收入	0	5	8	9
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	285	335	425	539
所得税费用	6	8	10	12
净利润	278	327	415	527
少数股东损益	-25	-29	-37	-47
归母净利润	303	356	452	574

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	9.7%	14.3%	16.2%	16.3%
归母净利润增长率	-24.5%	17.5%	26.8%	27.0%
盈利能力				
毛利率	36.2%	41.1%	41.7%	41.9%
四项费用/营收	26.0%	27.1%	26.7%	26.3%
净利率	11.5%	11.9%	13.0%	14.2%
ROE	6.1%	6.9%	8.4%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	52.9%	52.4%	52.0%	51.2%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.3	2.3	2.2	2.2
存货周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.44	0.52	0.67	0.85
P/E	39.1	33.1	26.1	20.5
P/S	4.9	4.3	3.7	3.2
P/B	2.7	2.5	2.4	2.2

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

何春玉：硕士，2023 年 8 月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024 年 4 月加入华鑫证券。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。