

机械设备

报告日期：2025 年 04 月 02 日

收入稳健增长，“两机”业务在手订单饱满

——应流股份（603308.SH）2024 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 01 日

当前价格（元）	18.80
52 周价格区间（元）	9.37-22.44
总市值（百万元）	12,765.89
流通市值（百万元）	12,765.89
总股本（万股）	67,903.64
流通股（万股）	67,903.64
近一月换手（%）	42.13

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《收入稳健增长，主营业务盈利能力改善——应流股份（603308.SH）2024 年三季报点评报告》2024.11.04

事件：

2025 年 4 月 1 日，公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 25.13 亿元，同比增加 4.21%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比减少 5.57%。

观点：

- **收入稳健增长，经营性现金流有所波动。**2024 年，公司传统铸件业务保持稳健，“两机”、核能、低空经济等新质生产力方向持续突破，整体实现营业收入 25.13 亿元，同比增长 4.21%。受加工费成本、期间费用等影响，归母净利润下滑 5.57%，扣非后归母净利润小幅下滑 1.09%。年内，公司应收代建款增加，拖累经营性现金流，或为短期影响。
- **合同负债高增，在手订单饱满，“两机”业务有望加速增长。**年内，公司“两机”业务全球化急速推进，与多家国际行业巨头客户签署战略合作协议，截至 2024 年底，在手“两机”订单超过 12 亿元。其中，燃气轮机热端部件订单增长强劲，多款产品不仅满足国内外客户需求，也对国家重大专项和重型燃机国产化提供支撑。2024 年公司燃气轮机产品接单增幅达 102.8%，为后续增长提供动能。随着新质生产力领域不断突破、订单高增，我们预计公司毛利率有望持续增长。
- **盈利预测及投资评级：**公司泵及阀门零件主业经营稳健，“两机”业务在手订单饱满，增长确定性强，2024 年毛利率有所波动，随着“两机”业务订单持续落地，毛利率有望持续提升。考虑到公司 2024 年业绩略低于预期，出于谨慎性考虑，我们小幅下调 2025-2026 年预测（归母净利润原值分别为 3.93 亿元、5.06 亿元），预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.92/4.74/5.65 亿元，EPS 分别为 0.58/0.70/0.83 元，对应 PE 分别为 32.6/26.9/22.6 倍。我们选取纽威股份、中核科技、江苏神通作为可比公司，公司当前估值水平较可比公司高估，考虑到公司航空发动机业务、低空经济相关业务处于开展早期，具备较大成长空间，可享受一定估值溢价，维持“增持”评级。
- **风险提示：**主业毛利率波动风险；核电及两机业务接单存在不确定性；应收账款持续增长；地缘政治风险；数据引用风险。
- **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,412	2,513	3,023	3,524	4,141
增长率（%）	9.75	4.21	20.29	16.56	17.51
归母净利润（百万元）	303	286	392	474	565
增长率（%）	-24.50	-5.57	36.76	21.11	19.18
ROE（%）	5.64	5.00	6.62	7.47	8.25
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.44	0.42	0.58	0.70	0.83
市盈率（P/E）	42.3	44.6	32.6	26.9	22.6
市净率（P/B）	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
603699.SH	纽威股份	28.75	0.95	1.31	1.57	1.83	30.3	21.9	18.3	15.7
000777.SZ	中核科技	17.62	0.58	0.71	0.86	1.21	30.4	24.8	20.5	14.6
002438.SZ	江苏神通	12.7	0.53	0.61	0.75	0.89	24.0	20.8	16.9	14.3
平均值			0.69	0.88	1.06	1.31	28.2	22.5	18.6	14.8
603308.SH	应流股份	18.8	0.44	0.42	0.58	0.70	42.3	44.6	32.6	26.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 4 月 1 日股价，其中应流股份盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,320	3,742	4,321	5,062	5,771	营业收入	2,412	2,513	3,023	3,524	4,141
现金	255	299	242	211	248	营业成本	1,540	1,653	1,984	2,295	2,681
应收票据及应收账款	1,042	1,102	1,316	1,620	2,094	税金及附加	43	42	53	61	72
其他应收款	13	46	0	53	11	销售费用	34	36	44	51	60
预付账款	31	29	59	40	74	管理费用	192	198	242	280	329
存货	1,857	2,088	2,420	2,916	3,109	研发费用	293	305	364	426	501
其他流动资产	122	177	284	221	235	财务费用	107	126	70	78	80
非流动资产	7,155	7,810	8,643	9,543	10,529	资产和信用减值损失	-14	-17	-14	-15	-17
长期股权投资	6	6	6	6	6	其他收益	95	112	104	108	106
固定资产	3,284	4,086	4,978	5,793	6,716	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1,075	1,082	1,128	1,139	1,153	投资净收益	2	2	1	2	0
其他非流动资产	2,789	2,636	2,530	2,605	2,654	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	10,475	11,552	12,964	14,605	16,300	营业利润	285	252	357	428	509
流动负债	2,773	3,483	4,463	5,621	6,837	营业收入	0	0	0	0	0
短期借款	1,306	1,150	1,434	1,917	2,187	营业外支出	1	4	2	2	2
应付票据及应付账款	789	1,021	1,065	1,362	1,484	利润总额	285	248	356	426	507
其他流动负债	677	1,313	1,965	2,342	3,166	所得税	6	-5	0	-2	-3
非流动负债	2,766	3,001	3,125	3,251	3,286	净利润	278	254	356	428	510
长期借款	2,008	2,235	2,348	2,481	2,514	少数股东损益	-25	-33	-36	-46	-56
其他非流动负债	758	766	776	770	772	归属母公司净利润	303	286	392	474	565
负债合计	5,539	6,485	7,588	8,872	10,122	EBITDA	680	685	739	890	1,053
少数股东权益	473	441	405	359	303	EPS（元）	0.44	0.42	0.58	0.70	0.83
股本	683	679	679	679	679	主要财务比率					
资本公积	1,936	1,888	1,888	1,888	1,888	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1,777	1,982	2,258	2,595	2,999	成长能力					
归属母公司股东权益	4,463	4,627	4,971	5,374	5,875	营业收入同比增速(%)	9.75	4.21	20.29	16.56	17.51
负债和股东权益	10,475	11,552	12,964	14,605	16,300	营业利润同比增速(%)	-27.41	-11.83	42.05	19.89	18.78
						归属于母公司净利润同比增速(%)	-24.50	-5.57	36.76	21.11	19.18
						获利能力					
						毛利率(%)	36.17	34.24	34.39	34.89	35.26
						净利率(%)	11.54	10.09	11.77	12.15	12.31
						ROE(%)	5.64	5.00	6.62	7.47	8.25
						ROIC(%)	4.62	4.07	3.97	4.23	4.43
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.88	56.13	58.53	60.75	62.10
						净负债比率(%)	81.23	95.15	108.62	120.10	128.88
						流动比率	1.20	1.07	0.97	0.90	0.84
						速动比率	0.48	0.42	0.38	0.35	0.36
						营运能力					
						总资产周转率	0.24	0.23	0.25	0.26	0.27
						应收账款周转率	2.54	2.44	2.46	2.47	2.46
						应付账款周转率	2.37	2.25	2.31	2.30	2.30
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.44	0.42	0.58	0.70	0.83
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.15	0.16	0.57	0.73
						每股净资产(最新摊薄)	6.53	6.81	7.32	7.91	8.65
						估值比率					
						P/E	42.3	44.6	32.6	26.9	22.6
						P/B	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2
						EV/EBITDA	25.37	26.33	25.73	22.47	19.97

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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 6-12 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：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046