

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.46
总股本/流通股本(亿股)	6.79 / 6.79
总市值/流通市值(亿元)	112 / 112
52周内最高/最低价	22.34 / 9.57
资产负债率(%)	56.1%
市盈率	39.19
第一大股东	霍山应流投资管理有限 公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

应流股份(603308)

燃机产品接单增幅 103%，低空业务前景广阔

● 事件

4月1日，应流股份发布2024年年报。2024年，公司实现营业收入25.13亿元，同比增长4%，实现归母净利润2.86亿元，同比减少6%，实现扣非归母净利润2.77亿元，同比减少1%。

● 点评

1、**营收稳步增长，燃机产品接单增幅103%**。2024年，公司营收25.13亿元，同比增长4%，其中，高温合金产品及精密铸钢件产品收入14.69亿元，同比增长7%，核电及其他中大型铸钢件产品收入6.42亿元，同比减少5%，新型材料与装备收入2.33亿元，同比增长4%，其他业务收入0.85亿元，同比增长41%。公司“两机”业务全球化进程进入新阶段，公司2024年燃气轮机产品接单增幅103%，在手“两机”订单超过12亿元。

2、**毛利率同比降低1.93pcts，费用控制良好，合同负债大幅增长**。2024年，公司销售毛利率34.24%，同比降低1.93pcts，四费率26.45%，同比提高0.50pcts，主要由于财务费用率同比提高0.58pcts。截至2024年末，公司合同负债1.82亿元，同比增长118%，反映下游需求旺盛。

3、**拟发行可转债募集资金新建产能，奠定公司长期发展基础**。4月1日，公司公告“关于公司向不特定对象发行可转换公司债券预案(修订稿)”，公司拟发行可转债募集资金不超过15亿元，用于叶片机匣加工涂层项目、先进核能材料及关键零部件智能化升级项目、补充流动资金及偿还银行贷款。“叶片机匣加工涂层项目”为公司现有产品深加工工序的延伸，项目建成公司将形成完整的叶片、机匣生产、加工及涂层生产链，提高产品附加值、提升公司市场竞争力；“先进核能材料及关键零部件智能化升级项目”将引进自动化生产线和智能制造系统，大幅提升生产效率和效能，提高生产能力，保障公司在先进核能材料及关键零部件领域的核心竞争力。

4、**紧抓低空发展机遇，有望受益于国内低空产业发展**。发动机方面，公司积极开展YLWZ-190发动机各项性能优化改进工作；完成YLWZ-300发动机整机装配与试车验证，中标某专项课题并实现了产品交付；与北京理工大学合肥无人智能装备研究院开展战略合作，为陆空多域平台、长航时重载eVTOL、STOL和UAM等平台提供高效率、高功重比混合动力系统；与翊飞航空签署战略合作协议，为ES1000大型无人机提供涡轮混合动力系统解决方案。无人直升机整机方面，起

飞重量 600 公斤无人直升机完成海洋和高原环境任务演练并获专业用户认可；起飞重量 1100 公斤无人直升机完成工程样机并进行了首飞实验。此外，2025 年 3 月，公司子公司负责运营的六安金安机场取得了通用机场使用许可证，成为安徽省第三家取证的 A1 类通航机场。

5、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 4.15、5.81、7.89 亿元，对应当前股价 PE 分别为 27、19、14 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

国内燃气轮机和核电行业发展不及预期；发动机、直升机等整机产品发展不及预期；出口贸易及汇率波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2513	3058	3715	4508
增长率(%)	4.21	21.68	21.46	21.37
EBITDA（百万元）	671.14	812.94	978.73	1185.61
归属母公司净利润（百万元）	286.38	414.82	581.34	788.71
增长率(%)	-5.57	44.85	40.14	35.67
EPS（元/股）	0.42	0.61	0.86	1.16
市盈率（P/E）	39.03	26.94	19.23	14.17
市净率（P/B）	2.42	2.25	2.05	1.83
EV/EBITDA	20.37	18.53	15.10	12.17

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2513	3058	3715	4508	营业收入	4.2%	21.7%	21.5%	21.4%
营业成本	1653	2017	2439	2949	营业利润	-11.8%	56.6%	42.6%	37.3%
税金及附加	42	52	63	76	归属于母公司净利润	-5.6%	44.9%	40.1%	35.7%
销售费用	36	44	53	65	获利能力				
管理费用	198	208	218	229	毛利率	34.2%	34.0%	34.3%	34.6%
研发费用	305	335	369	406	净利率	11.4%	13.6%	15.6%	17.5%
财务费用	126	104	102	99	ROE	6.2%	8.3%	10.7%	12.9%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	4.0%	4.9%	6.3%	7.8%
营业利润	252	394	562	771	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	56.1%	55.8%	55.0%	53.9%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	1.07	1.23	1.40	1.57
利润总额	248	390	558	768	营运能力				
所得税	-5	12	17	23	应收账款周转率	2.44	2.57	2.60	2.63
净利润	254	379	542	745	存货周转率	0.84	0.87	0.87	0.87
归母净利润	286	415	581	789	总资产周转率	0.23	0.26	0.30	0.34
每股收益(元)	0.42	0.61	0.86	1.16	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.42	0.61	0.86	1.16
货币资金	299	514	795	1145	每股净资产	6.81	7.32	8.03	9.00
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1102	1323	1588	1908	PE	39.03	26.94	19.23	14.17
预付款项	29	35	42	51	PB	2.42	2.25	2.05	1.83
存货	2088	2549	3082	3725	现金流量表				
流动资产合计	3742	4659	5763	7107	净利润	254	379	542	745
固定资产	4086	3815	3544	3273	折旧和摊销	296	318	318	318
在建工程	1389	1389	1389	1389	营运资本变动	-570	-428	-505	-610
无形资产	708	660	613	566	其他	120	127	131	136
非流动资产合计	7810	7492	7174	6855	经营活动现金流净额	99	396	486	589
资产总计	11552	12151	12937	13962	资本开支	-589	-3	-3	-3
短期借款	1150	1150	1150	1150	其他	-221	2	2	2
应付票据及应付账款	1021	1246	1506	1821	投资活动现金流净额	-810	-1	-1	-1
其他流动负债	1313	1380	1461	1558	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3483	3776	4117	4528	债务融资	574	0	0	0
其他	3001	3001	3001	3001	其他	110	-176	-204	-238
非流动负债合计	3001	3001	3001	3001	筹资活动现金流净额	684	-176	-204	-238
负债合计	6485	6777	7118	7529	现金及现金等价物净增加额	-31	215	281	350
股本	679	679	679	679					
资本公积金	1888	1888	1888	1888					
未分配利润	1820	2100	2497	3037					
少数股东权益	441	404	365	321					
其他	240	302	389	507					
所有者权益合计	5068	5373	5819	6433					
负债和所有者权益总计	11552	12151	12937	13962					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048