

# 应流股份 (603308.SH)

## 公司快报

机械 | 基础件III

投资评级

**买入(维持)**

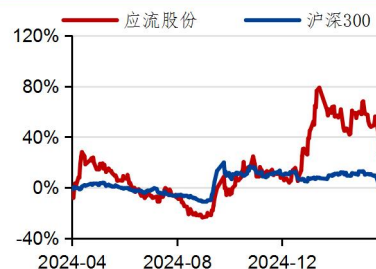
股价(2025-04-11)

18.16 元

### 交易数据

总市值(百万元)	12,331.30
流通市值(百万元)	12,331.30
总股本(百万股)	679.04
流通股本(百万股)	679.04
12个月价格区间	20.94/9.71

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.88	13.16	33.55
绝对收益	-8.38	13.64	41.46

分析师

贺朝晖

 SAC 执业证书编号: S0910525030003  
 hezhaothui@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001  
 zhoutao@huajinsec.cn

### 相关报告

应流股份: 24Q3 业绩环比稳增, 拟发行可转债加码两机与核能业务-华金证券-电新-应流股份-公司快报 2024.11.3

应流股份: 24H1 营收稳定增长, 低空业务持续突破-华金证券-电新-应流股份-公司快报 2024.8.30

应流股份: 核电+两机铸就高护城河, 低空全链条布局迎曙光-华金证券-电力设备与新能源-应流股份-首次覆盖报告 2024.4.26

## “两机”业务订单饱满, 低空经济抢占先机

### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2024 年年度报告。报告期间, 公司实现营业收入 25.13 亿元, 同比+4.21%, 归母净利润 2.86 亿元, 同比-5.57%。其中 24Q4 营业收入 6.0 亿元, 同比-0.31%, 归母净利润 0.6 亿元, 同比-0.14%。
- ◆ **产品结构调整显成效, 两机业务实现跨越发展。**近年来公司主营业务收入中高温合金产品、高端精密铸件、新型材料和成品装备等占比不断提升, 产品结构调整取得显著成效。全年整体毛利率 34.24%, 同比-1.93pct, 单季度看 24Q4 毛利率 35.35%, 同比+1.37pct。研发费用率 12.13% 保持高位, 持续投入支撑技术壁垒。公司“两机”核心零部件业务进入高速增长期, 全年在手“两机”订单突破 12 亿元, 燃气轮机领域, 成功攻克 E、F、G/H 等级多款型号燃气轮机的技术难题, 全年燃气轮机产品接单增幅达 102.8%; 航空发动机板块取得重大突破, 成功开发长江 1000/2000 发动机 80 余种关键部件, 其中长江 1000 四号轴承座完成适航取证, 深度参与国际 LEAP 发动机供应链, 多款机匣产品全球市场占有率领先。公司两机业务已构建高护城河, 看好全球能源转型背景下 AIDC 建设需求爆发及军民两用带动下, 两机业务的增长潜力。
- ◆ **核能业务全方位布局, 受益行业景气度提升。**公司在核能领域持续创新突破, 完成 10 台“华龙一号”核一级主泵泵壳交付。报告期内, 研制出全球首台反应堆压力容器模块化金属保温层, 核辐射防护服及医用电离辐射防护产品研制成功, 打破国外垄断; 承接合肥能源研究院 TF 磁体测试杜瓦项目, 通过了整体真空度测试, 国家重点项订单完成全部产品交付, 将积极参与新一轮招标。我国核电“热堆-快堆-聚变堆”三步走路线明确, 2019-24 年, 我国核准核电机组数量分别为 4/4/5/10/10/11 台, 呈现出积极安全有序发展势头, 相关核电设备、核能材料需求有望逐步进入释放期, 公司核能核电业务有望充分受益。
- ◆ **低空经济布局成效显著。**公司紧抓低空经济发展机遇, 成功完成 YLWZ-300 涡轴发动机整机验证并实现首批产品交付, 为 eVTOL 飞行器、大型无人机等新兴航空器提供先进的涡轮混合动力解决方案; 同时通过旗下六安安全 A1 类通用机场的正式运营, 构建起集“整机制造-运营维护-试飞验证”于一体的综合服务平台; 在无人航空器领域, 公司研发的 600 公斤和 1100 公斤级无人直升机已顺利完成高原、海洋等复杂环境测试及首飞验证, 为拓展特种应用场景奠定坚实基础。公司是低空经济中稀缺的从飞机发动机到整机制造再到机场运营的标的, 航空产业链条完整, 布局多年, 有望成长为安徽低空经济生态主导型企业。
- ◆ **投资建议:** 近年来两机、核电等下游迎景气, 新产品进入放量周期, 随着产能利用率的提升, 看好公司盈利弹性的逐步显现; 低空领域公司布局多年, 在政策密集推动下, 全产业链条及区域优势彰显, 有望复制两机业务成长路径, 成为新增长极。预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 4.14、5.45 和 6.78 亿元, 对应 EPS 为 0.61、0.80 和 1.00 元, PE 为 30、23、18 倍, 维持“买入”评级。



◆ **风险提示：**1、新业务进展不及预期；2、原材料价格大幅波动；3、海外业务拓展不及预期与汇率变动风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,412	2,513	3,046	3,616	4,337
YoY(%)	9.7	4.2	21.2	18.7	19.9
归母净利润(百万元)	303	286	414	545	678
YoY(%)	-24.5	-5.6	44.6	31.5	24.6
毛利率(%)	36.2	34.2	35.6	36.4	36.9
EPS(摊薄/元)	0.45	0.42	0.61	0.80	1.00
ROE(%)	5.6	5.0	6.9	8.3	9.5
P/E(倍)	40.7	43.1	29.8	22.6	18.2
P/B(倍)	2.8	2.7	2.4	2.2	2.0
净利率(%)	12.6	11.4	13.6	15.1	15.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

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
<b>流动资产</b>	3320	3742	6972	7882	9776	<b>营业收入</b>	2412	2513	3046	3616	4337
现金	255	299	2630	3122	3744	营业成本	1540	1653	1963	2299	2736
应收票据及应收账款	1042	1102	1497	1589	2112	营业税金及附加	43	42	49	58	69
预付账款	31	29	43	42	61	营业费用	34	36	43	52	62
存货	1857	2088	2598	2891	3640	管理费用	192	198	238	282	338
其他流动资产	135	224	203	237	220	研发费用	293	305	372	434	486
<b>非流动资产</b>	7155	7810	7669	7518	7360	财务费用	107	126	100	103	133
长期投资	6	6	6	6	6	资产减值损失	-14	-17	-12	-11	-11
固定资产	3284	4086	4200	4252	4263	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1075	1082	1055	1053	1053	投资净收益	2	2	2	2	2
其他非流动资产	2789	2636	2408	2206	2038	<b>营业利润</b>	285	252	375	484	608
<b>资产总计</b>	10475	11552	14641	15400	17137	营业外收入	0	0	1	1	0
<b>流动负债</b>	2773	3483	6650	7143	8791	营业外支出	1	4	2	3	2
短期借款	1306	1150	4805	4934	6389	<b>利润总额</b>	285	248	374	481	606
应付票据及应付账款	789	1021	1129	1389	1607	所得税	6	-5	0	-5	-3
其他流动负债	677	1313	715	820	794	<b>税后利润</b>	278	254	373	486	609
<b>非流动负债</b>	2766	3001	2550	2397	1945	少数股东损益	-25	-33	-41	-58	-70
长期借款	2008	2235	1784	1332	881	<b>归属母公司净利润</b>	303	286	414	545	678
其他非流动负债	758	766	766	1065	1065	EBITDA	722	718	811	945	1097
<b>负债合计</b>	5539	6485	9200	9540	10736						
少数股东权益	473	441	400	342	272	<b>主要财务比率</b>					
股本	683	679	679	679	679	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1936	1888	1888	1888	1888	<b>成长能力</b>					
留存收益	1777	1982	2273	2664	3168	营业收入(%)	9.7	4.2	21.2	18.7	19.9
归属母公司股东权益	4463	4627	5041	5518	6129	营业利润(%)	-27.4	-11.8	49.0	29.0	25.7
<b>负债和股东权益</b>	10475	11552	14641	15400	17137	归属于母公司净利润(%)	-24.5	-5.6	44.6	31.5	24.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	36.2	34.2	35.6	36.4	36.9
						净利率(%)	12.6	11.4	13.6	15.1	15.6
						ROE(%)	5.6	5.0	6.9	8.3	9.5
						ROIC(%)	5.1	4.4	4.2	5.1	5.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	52.9	56.1	62.8	61.9	62.6
						流动比率	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
						速动比率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
						应付账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	40.7	43.1	29.8	22.6	18.2
						P/B	2.8	2.7	2.4	2.2	2.0
						EV/EBITDA	23.3	24.5	22.1	18.0	15.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)