

分析师: 刘智  
登记编码: S0730520110001  
liuzhi@ccnew.com021-50586775

## 两机业务订单高速增长, 核电低空经济业务有望进入长期景气通道

——应流股份(603308)2024 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2025-04-23)

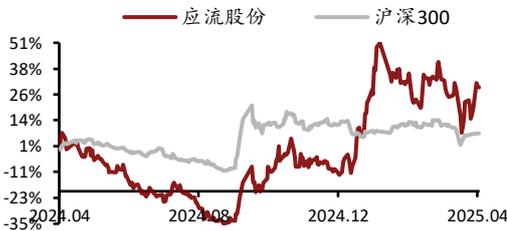
发布日期: 2025 年 04 月 24 日

收盘价(元)	19.20
一年内最高/最低(元)	22.34/9.57
沪深 300 指数	3,786.88
市净率(倍)	2.82
流通市值(亿元)	130.37

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.81
每股经营现金流(元)	0.15
毛利率(%)	34.24
净资产收益率_摊薄(%)	6.19
资产负债率(%)	56.13
总股本/流通股(万股)	67,903.64/67,903.64
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

应流股份(603308)发布 2024 年年度报告, 报告期内公司营业收入实现 25.13 亿元, 较上年增长 4.21%, 归属上市公司股东的净利润 2.86 亿元, 较上年下降 5.57%。公司拟向全体股东每股派发现金股利 0.07 元(含税)。

### ● 燃机订单高速增长, 核电、低空经济有望进入长期景气通道

2024 年公司实现营业总收入 25.13 亿元, 同比增长 4.21%, 归母净利润 2.86 亿元同比下降 5.57%。

其中第四季度公司营业收入为 6.03 亿元, 同比下滑 0.31%; 归母净利润为 0.6 亿元, 同比下滑 0.14%。

2024 年报分业务看:

- 1) 高温合金产品及精密铸钢件产品实现营业收入 14.69 亿元, 同比增长 6.69%。
- 2) 核电及其他中大型铸钢件产品实现营业收入 6.42 亿元, 同比下滑 5.32%。2024 年公司继续巩固核电铸件领域领先优势, 全年交付了 10 台份“华龙一号”核一级主泵泵壳。
- 3) 新型材料与装备实现营业收入 2.33 亿元, 同比增长 4%。

### ● 毛利率和盈利能力小幅下滑

2024 年报公司毛利率为 34.24%、同比下滑 1.93 个百分点; 净利率为 10.09%, 同比下滑 1.45 个百分点, 扣非净利率 11.02%, 同比下滑 0.59 个百分点。公司毛利率下降的主要原因是公司各项业务毛利率均有小幅下滑。

2024 年分业务毛利率情况: 高温合金及精密铸钢件毛利率 36.7%, 同比下降 2.08 个百分点; 核电及其他中大型铸钢件毛利率 31.63%, 同比下降 1.38 个百分点; 新型材料与装备毛利率 31.56%, 同比下降 1.04 个百分点。

公司国际业务毛利率 33.36%, 同比下滑 1.51 个百分点; 国内业务毛利率 34.77%, 同比下滑 2.28 个百分点。

### ● 受益航空和 AI 数据中心需求增长, 公司两机业务订单高速增长

公司是专用设备零部件生产领域内的领先企业, 主要产品为高温合金产品及精密铸钢件产品、核电及其他中大型铸钢件产品、新型材料与装备等, 应用在航空航天、燃气轮机、核能核电、油气资源等高端装备领域。航空发动机和燃气轮机业务全球化进程进入新阶段, 公司陆续与 GE 航空

航天、安萨尔多等国际行业巨头签订战略合作协议或长协供货备忘录；2025 年一季度，公司又与赛峰集团、西门子能源签署战略供货协议。“两机”尤其是燃机热端部件覆盖了国内外最主要燃机厂商和主流燃机型号，全球合作进入长期供货协议阶段，在手订单和销售收入实现双双增长，在手“两机”订单超过 12 亿元。

受益于全球能源转型以及 AI 数据中心建设爆发，公司燃气轮机热端部件订单强劲增长。公司产品已经覆盖 E、F、G/H 等级多款型号燃气轮机，不仅可以满足国内外客户不同需求，对燃气轮机国家重大专项和重型燃机国产化提供坚强支撑。2024 年公司燃气轮机产品接单增幅达到 102.8%。

#### ● 核电和低空经济有望进入长期景气通道，公司有望迎来成长期

公司形成完整的高端零部件制造产业链，掌握特殊材质、特殊性能和复杂结构零部件核心制造技术，铸造技术优势突出。国内首次研制成功并生产出多种核电站核岛和核动力关键部件。在我国核电、海洋工程装备和航空发动机、燃气轮机国产化中担当重任，是华龙一号、国和一号、聚变能源、燃气轮机产业联盟重要成员和关键零部件核心供应商。核电产业重新进入一个新的发展阶段，公司核电业务有望迎来新的成长期。

公司深度布局低空经济航空发动机产业，积极开展 YLWZ-190 发动机各项性能优化改进工作，研究提高发动机功率和燃油效率；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。公司与翔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。2024 年起飞重量 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。低空经济正处于产业爆发前期阶段，即将有望进入长期景气通道，公司作为具有低空航空发动机核心技术企业，有望受益低空经济产业的快速发展。

#### ● 盈利预测与估值

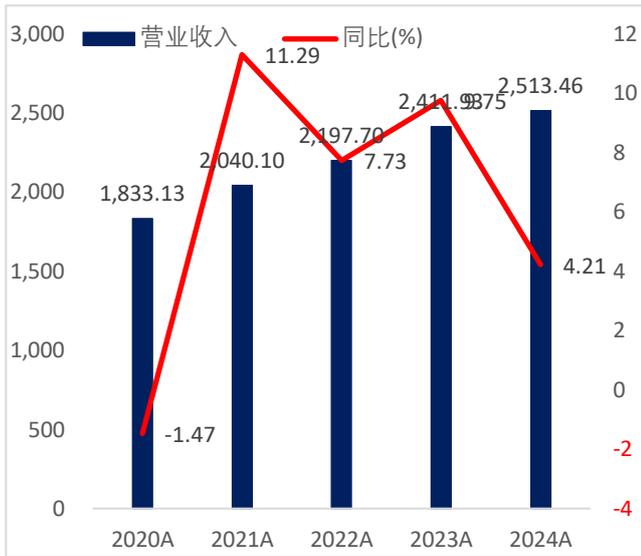
我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 30.73 亿、36.24 亿、41.7 亿，归母净利润分别为 4.35 亿、5.77 亿、7.3 亿，对应的 PE 分别为 29.95X、22.59X、17.87X。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

**风险提示：**1：全球航空产业发展、需求不及预期；2：核电项目、需求不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨的波动；5：其他不可预料的国际市场风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,412	2,513	3,073	3,624	4,170
增长比率（%）	9.75	4.21	22.27	17.93	15.06
净利润（百万元）	303	286	435	577	730
增长比率（%）	-24.50	-5.57	52.01	32.57	26.43
每股收益(元)	0.45	0.42	0.64	0.85	1.07
市盈率(倍)	42.99	45.53	29.95	22.59	17.87

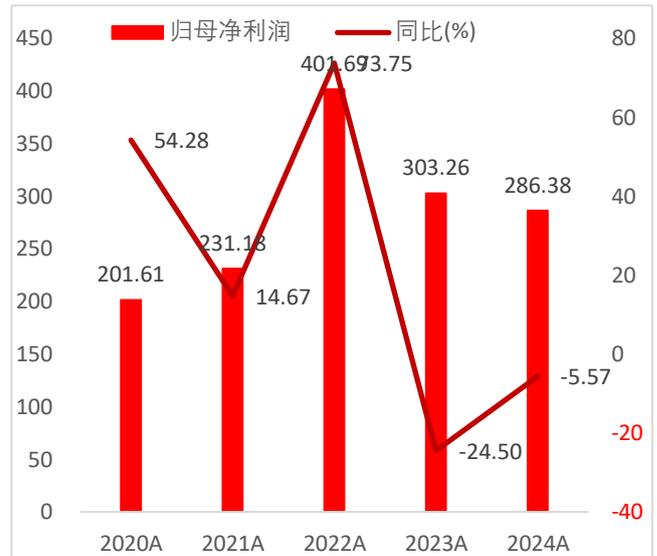
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



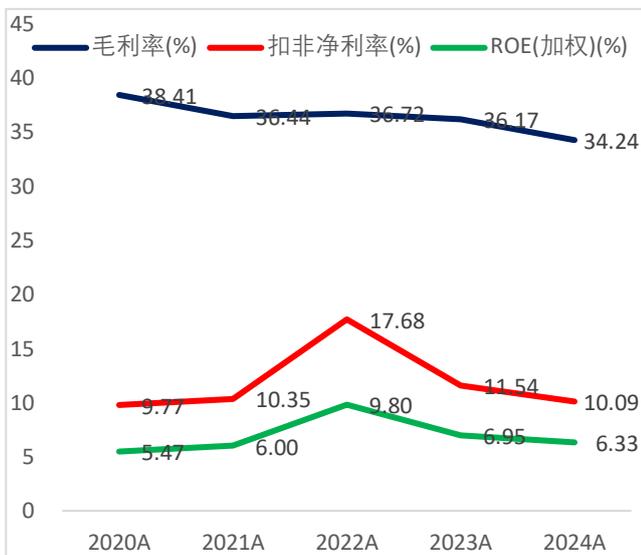
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



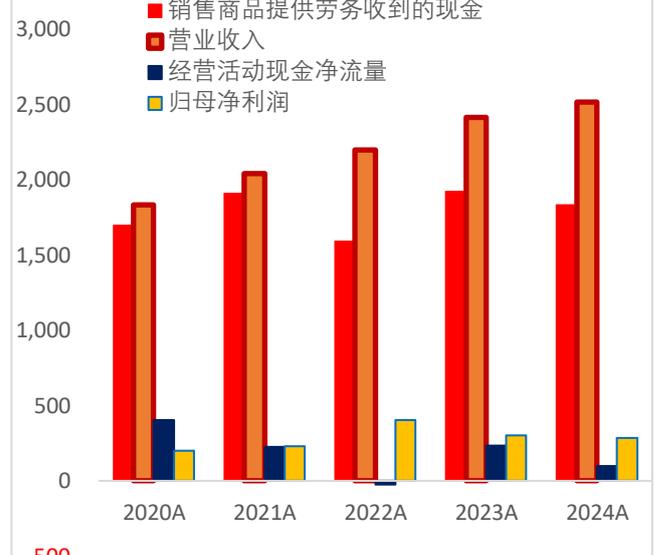
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



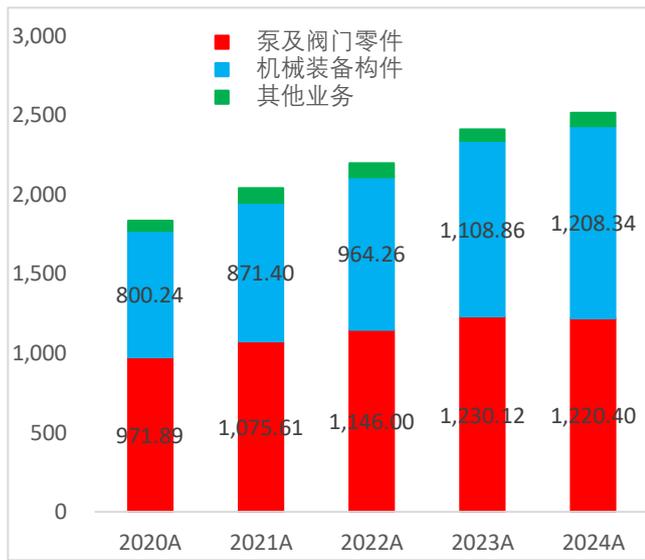
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



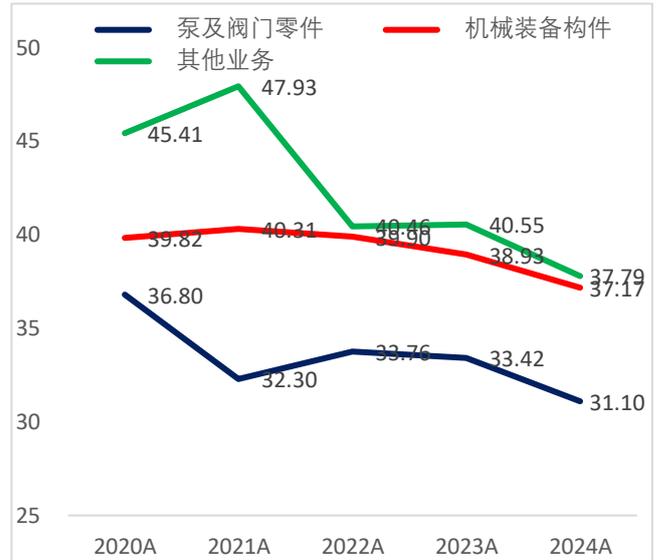
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



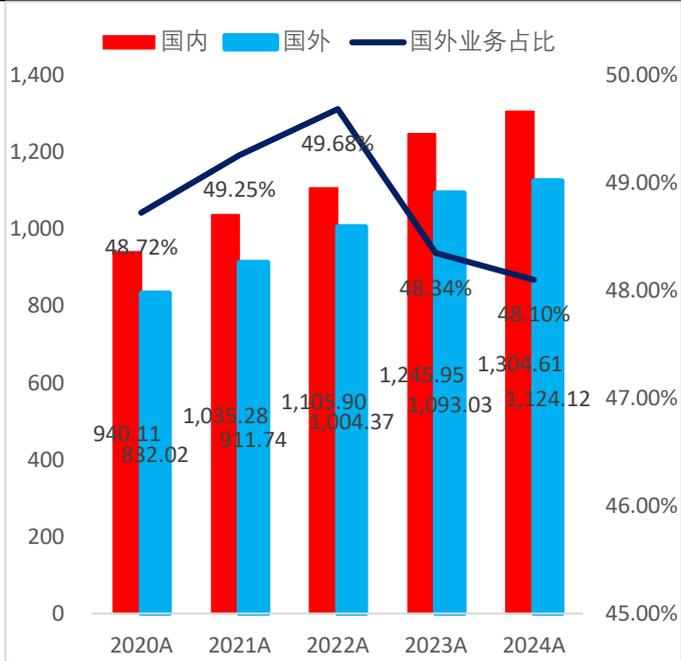
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 7: 公司国际业务和国内业务收入情况 (百万元、%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,320</b>	<b>3,742</b>	<b>4,387</b>	<b>5,327</b>	<b>6,464</b>
现金	255	299	386	678	1,211
应收票据及应收账款	1,042	1,102	1,341	1,584	1,822
其他应收款	13	46	43	56	63
预付账款	31	29	36	42	48
存货	1,857	2,088	2,381	2,741	3,077
其他流动资产	122	177	200	226	243
<b>非流动资产</b>	<b>7,155</b>	<b>7,810</b>	<b>7,939</b>	<b>7,819</b>	<b>7,496</b>
长期投资	6	6	6	6	6
固定资产	3,284	4,086	4,476	4,623	4,546
无形资产	707	708	683	655	617
其他非流动资产	3,158	3,010	2,773	2,535	2,327
<b>资产总计</b>	<b>10,475</b>	<b>11,552</b>	<b>12,326</b>	<b>13,146</b>	<b>13,960</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,773</b>	<b>3,483</b>	<b>3,732</b>	<b>4,046</b>	<b>4,289</b>
短期借款	1,306	1,150	1,228	1,250	1,261
应付票据及应付账款	789	1,021	1,161	1,380	1,557
其他流动负债	677	1,313	1,343	1,417	1,471
<b>非流动负债</b>	<b>2,766</b>	<b>3,001</b>	<b>3,257</b>	<b>3,402</b>	<b>3,514</b>
长期借款	2,008	2,235	2,491	2,636	2,748
其他非流动负债	758	766	766	766	766
<b>负债合计</b>	<b>5,539</b>	<b>6,485</b>	<b>6,989</b>	<b>7,448</b>	<b>7,803</b>
少数股东权益	473	441	397	337	262
股本	683	679	679	679	679
资本公积	1,936	1,888	1,888	1,888	1,888
留存收益	1,777	1,982	2,294	2,715	3,249
归属母公司股东权益	4,463	4,627	4,940	5,361	5,894
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,475</b>	<b>11,552</b>	<b>12,326</b>	<b>13,146</b>	<b>13,960</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>234</b>	<b>99</b>	<b>518</b>	<b>736</b>	<b>901</b>
净利润	278	254	392	517	655
折旧摊销	272	296	393	445	479
财务费用	108	125	113	121	125
投资损失	-2	-2	-3	-3	-4
营运资金变动	-429	-570	-388	-356	-371
其他经营现金流	6	-3	10	12	17
<b>投资活动现金流</b>	<b>-618</b>	<b>-810</b>	<b>-518</b>	<b>-317</b>	<b>-147</b>
资本支出	-532	-589	-516	-315	-144
长期投资	0	0	-4	-5	-6
其他投资现金流	-86	-221	3	3	4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>229</b>	<b>684</b>	<b>91</b>	<b>-127</b>	<b>-221</b>
短期借款	-448	-156	78	22	11
长期借款	667	227	256	145	112
普通股增加	0	-4	0	0	0
资本公积增加	0	-48	0	0	0
其他筹资现金流	10	665	-243	-294	-344
<b>现金净增加额</b>	<b>-132</b>	<b>-31</b>	<b>87</b>	<b>292</b>	<b>533</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2,412</b>	<b>2,513</b>	<b>3,073</b>	<b>3,624</b>	<b>4,170</b>
营业成本	1,540	1,653	1,993	2,322	2,638
营业税金及附加	43	42	53	62	71
营业费用	34	36	43	51	59
管理费用	192	198	237	275	313
研发费用	293	305	369	428	484
财务费用	107	126	107	113	111
资产减值损失	0	-1	-1	-4	-7
其他收益	95	112	132	158	181
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	3	3	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>285</b>	<b>252</b>	<b>394</b>	<b>517</b>	<b>655</b>
营业外收入	0	0	3	7	9
营业外支出	1	4	1	2	3
<b>利润总额</b>	<b>285</b>	<b>248</b>	<b>396</b>	<b>522</b>	<b>661</b>
所得税	6	-5	4	5	7
<b>净利润</b>	<b>278</b>	<b>254</b>	<b>392</b>	<b>517</b>	<b>655</b>
少数股东损益	-25	-33	-43	-60	-75
<b>归属母公司净利润</b>	<b>303</b>	<b>286</b>	<b>435</b>	<b>577</b>	<b>730</b>
EBITDA	663	671	896	1,080	1,252
EPS (元)	0.45	0.42	0.64	0.85	1.07

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	9.75	4.21	22.27	17.93	15.06
营业利润 (%)	-27.41	-11.83	56.70	31.19	26.74
归属母公司净利润 (%)	-24.50	-5.57	52.01	32.57	26.43
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	36.17	34.24	35.14	35.94	36.75
净利率 (%)	12.57	11.39	14.17	15.92	17.50
ROE (%)	6.80	6.19	8.81	10.77	12.38
ROIC (%)	4.38	4.05	4.95	5.93	6.84
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.88	56.13	56.70	56.66	55.90
净负债比率 (%)	112.23	127.97	130.95	130.72	126.74
流动比率	1.20	1.07	1.18	1.32	1.51
速动比率	0.48	0.42	0.48	0.58	0.73
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.24	0.23	0.26	0.28	0.31
应收账款周转率	2.54	2.44	2.58	2.56	2.52
应付账款周转率	2.37	2.25	2.30	2.29	2.25
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.42	0.64	0.85	1.07
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.34	0.15	0.76	1.08	1.33
每股净资产 (最新摊薄)	6.57	6.81	7.27	7.89	8.68
<b>估值比率</b>					
P/E	42.99	45.53	29.95	22.59	17.87
P/B	2.92	2.82	2.64	2.43	2.21
EV/EBITDA	20.12	20.37	19.40	15.98	13.46

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。