



应流股份 (603308.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力提升，合同负债高增

业绩简评

4 月 29 日公司发布 25 年一季报，25Q1 实现营业收入 6.63 亿元，同比+0.03%，实现归母净利润 0.92 亿元，同比+1.65%。25Q1 毛利率和净利率为 36.83%/12.89%，较 24 年底提升 2.59%/2.80pct，盈利能力显著提升。

经营分析

受益“两机”景气度上行，公司合同负债保持高增。2024 年以来，全球“两机”行业景气度持续上行，公司 24 年与 GE 航空、安萨尔多等龙头客户签订长协，25Q1 与赛峰集团、西门子能源签署战略供货协议，目前在手“两机”领域订单已超过 12 亿元。截至 25Q1 末，公司合同负债达 1.76 亿元，同比增长超 100%，看好公司 25 年收入加速提升。

“两机”国产化加速推进，看好公司国内订单持续提升。燃气轮机方面，近期公司承担的某型重型燃气轮机透平第二级动叶铸件在霍山通过首件鉴定，标志着国家燃气轮机重大专项取得又一阶段性成果。航空发动机方面，4 月 20 日，我国完全自研的 AG600 飞机获颁中国民航局型号合格证，标志着全球起飞重量最大的民用水陆两栖飞机通过了严格测试和验证，我国“两机”国产化加速推进。公司是国内“两机”叶片龙头，燃机热端部件产品已覆盖 E、F、G/H 等级多款型号轮机，同时也是中国商发优秀供应商，已累计为长江 1000 和长江 2000 发动机开发 80 余个品种，“两机”国产化加速推进有望带动公司国内订单持续增长。

核电机组审批持续回暖，看好公司核主泵铸件收入加速增长。4 月 27 日，国务院审议通过 5 个核电项目共 10 台机组，近三年核准数量均保持 10 台及以上，有望拉动我国核电设备需求加速释放。在核电铸件领域，公司是国内核一级主泵泵壳头部厂商，是国内极少数持有核一级铸件资质生产商，2024 年交付了 10 台份华龙一号核一级主泵泵壳，2025 年 4 月和沈鼓核电签署战略合作协议和多个核电项目核泵产品供货合同。核电机组批复回暖，有望带动公司核级泵阀、乏燃料搁架、金属保温层等产品收入加速释放。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 32/39/50 亿元，归母净利润为 4.5/6.3/8.9 亿元，对应 PE 为 30/22/15X，维持“买入”评级。

风险提示

人民币汇率波动；原材料价格波动；下游需求不及预期；低空应用场景推广不及预期

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.90 元

相关报告：

- 《应流股份公司点评：燃机领域订单高增，合同负债大幅提升》，2025.3.31
- 《应流股份公司点评：AI 加剧电力消耗，看好公司燃机叶片业务增长》，2024.12.24
- 《应流股份公司点评：合同负债显著提升，三季度业绩环比改善》，2024.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,412	2,513	3,164	3,941	4,980
营业收入增长率	9.75%	4.21%	25.87%	24.57%	26.36%
归母净利润(百万元)	303	286	445	625	885
归母净利润增长率	-24.50%	-5.57%	55.43%	40.39%	41.57%
摊薄每股收益(元)	0.444	0.422	0.656	0.920	1.303
每股经营性现金流净额	0.34	0.15	0.75	1.20	1.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.80%	6.19%	9.09%	11.69%	14.74%
P/E	44.83	47.18	30.36	21.62	15.27
P/B	3.05	2.92	2.76	2.53	2.25

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,198	2,412	2,513	3,164	3,941	4,980
增长率		9.7%	4.2%	25.9%	24.6%	26.4%
主营业务成本	-1,391	-1,540	-1,653	-2,011	-2,458	-3,070
%销售收入	63.3%	63.8%	65.8%	63.6%	62.4%	61.7%
毛利	807	872	861	1,153	1,483	1,910
%销售收入	36.7%	36.2%	34.2%	36.4%	37.6%	38.3%
营业税金及附加	-43	-43	-42	-52	-65	-82
%销售收入	2.0%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-36	-34	-36	-44	-50	-58
%销售收入	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%
管理费用	-184	-192	-198	-243	-294	-356
%销售收入	8.4%	8.0%	7.9%	7.7%	7.5%	7.2%
研发费用	-255	-293	-305	-360	-411	-460
%销售收入	11.6%	12.2%	12.1%	11.4%	10.4%	9.2%
息税前利润 (EBIT)	289	310	279	454	664	954
%销售收入	13.2%	12.9%	11.1%	14.3%	16.8%	19.2%
财务费用	-112	-107	-126	-115	-132	-129
%销售收入	5.1%	4.4%	5.0%	3.6%	3.4%	2.6%
资产减值损失	0	-14	-17	-6	-9	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-2	2	2	0	0	0
%税前利润	n.a	0.5%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	393	285	252	434	627	908
营业利润率	17.9%	11.8%	10.0%	13.7%	15.9%	18.2%
营业外收支	1	0	-3	0	0	0
税前利润	394	285	248	434	627	908
利润率	17.9%	11.8%	9.9%	13.7%	15.9%	18.2%
所得税	-5	-6	5	-9	-13	-18
所得税率	1.4%	2.3%	-2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	389	278	254	425	615	890
少数股东损益	-13	-25	-33	-20	-10	5
归属于母公司的净利润	402	303	286	445	625	885
净利率	18.3%	12.6%	11.4%	14.1%	15.9%	17.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	389	278	254	425	615	890
少数股东损益	-13	-25	-33	-20	-10	5
非现金支出	222	286	313	306	322	334
非经营收益	-42	98	103	139	139	137
营运资金变动	-591	-429	-570	-363	-259	-47
经营活动现金净流	-23	234	99	507	817	1,313
资本开支	-751	-532	-589	-539	-450	-460
投资	-3	0	0	-1	0	0
其他	938	-86	-221	0	0	0
投资活动现金净流	185	-618	-810	-540	-450	-460
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	120	462	574	371	-30	-435
其他	-279	-233	110	-296	-316	-364
筹资活动现金净流	-158	229	684	76	-346	-800
现金净流量	13	-132	-31	43	21	54

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	463	255	299	339	357	409
应收款项	1,019	1,088	1,169	1,369	1,567	1,726
存货	1,431	1,857	2,088	2,138	2,390	2,524
其他流动资产	968	120	186	135	139	152
流动资产	3,881	3,320	3,742	3,981	4,454	4,811
%总资产	39.2%	31.7%	32.4%	33.2%	35.3%	36.7%
长期投资	194	188	192	194	194	194
固定资产	4,558	4,842	5,475	5,714	5,836	5,944
%总资产	46.0%	46.2%	47.4%	47.6%	46.3%	45.4%
无形资产	1,056	1,106	1,111	1,112	1,119	1,138
非流动资产	6,018	7,155	7,810	8,027	8,155	8,281
%总资产	60.8%	68.3%	67.6%	66.8%	64.7%	63.3%
资产总计	9,899	10,475	11,552	12,008	12,608	13,091
短期借款	1,955	1,773	2,150	2,019	1,989	1,553
应付款项	801	804	1,034	966	1,113	1,305
其他流动负债	190	195	299	203	251	316
流动负债	2,945	2,773	3,483	3,188	3,353	3,175
长期贷款	1,341	2,008	2,235	3,085	3,085	3,085
其他长期负债	844	758	766	416	413	412
负债	5,131	5,539	6,485	6,689	6,851	6,672
普通股股东权益	4,272	4,463	4,627	4,898	5,347	6,004
其中：股本	683	683	679	679	679	679
未分配利润	1,461	1,628	1,820	2,106	2,554	3,212
少数股东权益	497	473	441	421	411	416
负债股东权益合计	9,899	10,475	11,552	12,008	12,608	13,091

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.588	0.444	0.422	0.656	0.920	1.303
每股净资产	6.254	6.533	6.814	7.214	7.874	8.842
每股经营现金净流	-0.034	0.342	0.146	0.747	1.204	1.934
每股股利	0.124	0.102	0.177	0.234	0.260	0.335
回报率						
净资产收益率	9.40%	6.80%	6.19%	9.09%	11.69%	14.74%
总资产收益率	4.06%	2.90%	2.48%	3.71%	4.96%	6.76%
投入资本收益率	3.53%	3.47%	3.01%	4.26%	6.00%	8.44%
增长率						
主营业务收入增长率	7.73%	9.75%	4.21%	25.87%	24.57%	26.36%
EBIT 增长率	28.89%	7.40%	-10.09%	62.51%	46.34%	43.68%
净利润增长率	73.75%	-24.50%	-5.57%	55.43%	40.39%	41.57%
总资产增长率	2.76%	5.81%	10.29%	3.94%	5.00%	3.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	152.8	143.9	149.4	145.0	135.0	120.0
存货周转天数	354.4	389.7	435.6	388.0	355.0	300.0
应付账款周转天数	153.5	153.9	162.1	140.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	523.5	497.0	593.4	476.7	376.3	291.8
偿债能力						
净负债/股东权益	59.39%	71.46%	80.64%	89.59%	81.92%	65.88%
EBIT 利息保障倍数	2.6	2.9	2.2	3.9	5.0	7.4
资产负债率	51.83%	52.88%	56.13%	55.70%	54.34%	50.96%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	7	7	16
增持	1	3	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.38	1.42	1.42	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究