

应流股份 (603308)

 证券研究报告
2025年05月06日

一季度利润符合预期，两机叶片开启陡峭成长曲线

2024年全年: 1) 实现营收 25.13 亿元, 同比+4.21%; 实现归母净利润 2.86 亿元, 同比-5.57%; 实现扣非归母净利润 2.77 亿元, 同比-1.09%。2) 全年毛利率 34.24%, 同比-1.93pct; 归母净利润率 11.39%, 同比-1.18pct; 扣非归母净利润率 11.02%, 同比-0.59pct。

2024Q4 单季度: 1) 实现营收 6.03 亿元, 同比-0.31%, 环比-6.14%; 实现归母净利润 0.6 亿元, 同比-0.14%, 环比-20.43%; 实现扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比-31.45%, 环比-20.96%。2) Q4 单季度毛利率 35.35%, 同比+1.37pct, 环比+2.39pct; 归母净利润率 9.88%, 同比+0.02pct, 环比-1.77pct; 扣非归母净利润率 9.37%, 同比-4.26pct, 环比-1.76pct。

2025Q1 单季度: 1) 实现营收 6.63 亿元, 同比+0.03%, 环比+9.89%; 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比+1.65%, 环比+54.49%; 实现扣非归母净利润 0.9 亿元, 同比+0.15%, 环比+58.8%。2) 毛利率 36.83%, 同比+2.52pct, 环比+1.48pct; 归母净利润率 13.89%, 同比+0.22pct, 环比+4.01pct; 扣非归母净利润率 13.55%, 同比+0.02pct, 环比+4.17pct。

两机业务: 战略协议密集签约, 开启陡峭成长曲线。两机业务在手订单和销售收入实现双双增长, 公司累计已开发完成“两机”品种 736 个, 正在开发品种 166 个, 在手“两机”订单超过 12 亿元, 近年公司陆续与 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, 25Q1 公司又与赛峰集团、西门子能源签署战略供货协议。**燃气轮机叶片方面,**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, 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, 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, 也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%。**航发叶片方面,**储备型号进一步扩大, 公司作为中国商发优秀供应商, 累计为长江 1000 和长江 2000 发动机开发 80 余个品种, 产品涵盖叶片、机匣和结构件等多种热端部件, 其中长江 1000 四号轴承座, 被列入适航证项目并完成适航取证, 为国产大飞机项目提供了有力保障。公司深度参与 Leap 各系列发动机供货, 直接与国际行业龙头同台竞争, 多款型号机匣市场占有率全球领先。

低空经济业务: 航发逐渐形成订单, 航空整机稳步推进。航发方面, 24 年公司完成 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; 此外与翎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。**整机方面,**24 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。2025 年 3 月, 公司子公司六安安通通用机场管理有限公司负责运营的六安安通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, 为公司实施整机制造、维护保养和试飞验证需求奠定了基础, 打造低空经济先进制造、基础设施和运营服务一体化平台。

盈利预测: 维持“买入”评级。公司两机业务进展顺利, 但国内宏观环境及出口业务仍存在不确定性, 我们对盈利预测进行调整, 预计 25-27 年归母净利润 4.20、5.74、8.01 亿元(25-26 年前值: 4.79、5.99 亿元), 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险、汇率变动风险、行业及市场风险、在研项目不及预期风险

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	19.76 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	679.04
流通 A 股股本(百万股)	679.04
A 股总市值(百万元)	13,417.76
流通 A 股市值(百万元)	13,417.76
每股净资产(元)	6.97
资产负债率(%)	57.09
一年内最高/最低(元)	22.44/9.37

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《应流股份-半年报点评: “两业两机”再上新台阶, 低空经济打开成长空间》2024-08-30
- 《应流股份-首次覆盖报告: 铸造能力为基, “两业两机”双翼齐飞, 低空经济乘风而起》2024-05-21

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,411.93	2,513.46	3,332.35	4,418.03	5,412.34
增长率(%)	9.75	4.21	32.58	32.58	22.51
EBITDA(百万元)	865.06	874.81	849.74	1,083.12	1,329.23
归属母公司净利润(百万元)	303.26	286.38	419.51	573.66	801.35
增长率(%)	(24.50)	(5.57)	46.49	36.75	39.69
EPS(元/股)	0.45	0.42	0.62	0.84	1.18
市盈率(P/E)	44.24	46.85	31.98	23.39	16.74
市净率(P/B)	3.01	2.90	2.74	2.53	2.29
市销率(P/S)	5.56	5.34	4.03	3.04	2.48
EV/EBITDA	14.52	14.69	21.02	16.95	13.74

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	254.63	299.13	266.59	353.44	432.99	营业收入	2,411.93	2,513.46	3,332.35	4,418.03	5,412.34
应收票据及应收账款	1,042.49	1,102.39	1,767.13	2,160.01	2,650.96	营业成本	1,539.61	1,652.80	2,135.79	2,773.09	3,335.79
预付账款	30.82	28.77	89.89	64.17	121.15	营业税金及附加	42.73	42.48	53.32	70.25	85.51
存货	1,857.23	2,088.15	2,064.78	3,327.34	3,158.93	销售费用	33.53	36.18	43.32	56.99	69.28
其他	134.59	223.81	813.88	822.93	822.17	管理费用	192.31	197.93	243.26	322.52	395.10
流动资产合计	3,319.76	3,742.25	5,002.27	6,727.89	7,186.19	研发费用	293.26	304.88	366.56	481.57	584.53
长期股权投资	6.22	6.22	6.22	6.22	6.22	财务费用	106.84	125.90	134.32	156.83	164.05
固定资产	3,284.10	4,085.96	4,498.99	4,571.53	4,581.74	资产/信用减值损失	(14.31)	(16.52)	40.00	0.00	0.00
在建工程	1,558.30	1,388.61	1,270.89	1,323.80	1,371.42	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,075.33	1,081.61	1,036.67	991.73	946.78	投资净收益	1.55	2.40	10.00	0.00	0.00
其他	1,231.10	1,247.55	380.71	371.97	363.23	其他	(68.87)	(84.13)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	7,155.06	7,809.95	7,193.47	7,265.24	7,269.39	营业利润	285.29	251.53	405.78	556.80	778.07
资产总计	10,474.82	11,552.20	12,195.74	13,993.13	14,455.58	营业外收入	0.13	0.14	2.00	1.30	1.30
短期借款	1,306.16	1,149.85	1,331.81	1,767.39	1,714.92	营业外支出	0.56	3.55	0.10	0.60	0.60
应付票据及应付账款	789.27	1,020.67	877.81	1,587.15	1,377.99	利润总额	284.86	248.12	407.68	557.50	778.77
其他	593.75	1,130.96	1,325.85	1,442.17	1,521.87	所得税	6.43	(5.43)	8.15	11.15	15.58
流动负债合计	2,689.19	3,301.48	3,535.47	4,796.71	4,614.78	净利润	278.42	253.55	399.53	546.35	763.19
长期借款	2,008.29	2,235.07	2,236.14	2,289.85	2,300.00	少数股东损益	(24.84)	(32.83)	(19.98)	(27.32)	(38.16)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	303.26	286.38	419.51	573.66	801.35
其他	758.18	766.12	1,100.00	1,200.00	1,300.00	每股收益(元)	0.45	0.42	0.62	0.84	1.18
非流动负债合计	2,766.48	3,001.19	3,336.14	3,489.85	3,600.00						
负债合计	5,539.22	6,484.68	6,871.61	8,286.56	8,214.78	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	472.65	440.57	426.58	407.46	380.75	成长能力					
股本	683.15	679.04	679.04	679.04	679.04	营业收入	9.75%	4.21%	32.58%	32.58%	22.51%
资本公积	1,936.24	1,888.35	1,888.35	1,888.35	1,888.35	营业利润	-27.41%	-11.83%	61.33%	37.22%	39.74%
留存收益	1,776.60	1,981.50	2,275.15	2,676.72	3,237.67	归属于母公司净利润	-24.50%	-5.57%	46.49%	36.75%	39.69%
其他	66.95	78.07	55.00	55.00	55.00	获利能力					
股东权益合计	4,935.59	5,067.52	5,324.13	5,706.57	6,240.80	毛利率	36.17%	34.24%	35.91%	37.23%	38.37%
负债和股东权益总计	10,474.82	11,552.20	12,195.74	13,993.13	14,455.58	净利率	12.57%	11.39%	12.59%	12.98%	14.81%
						ROE	6.80%	6.19%	8.57%	10.83%	13.67%
						ROIC	5.34%	5.33%	6.69%	7.48%	9.02%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债率	52.88%	56.13%	56.34%	59.22%	56.83%
净利润	278.42	253.55	419.51	573.66	801.35	净负债率	71.46%	80.64%	82.67%	85.93%	77.42%
折旧摊销	267.09	296.10	349.64	369.49	387.11	流动比率	1.20	1.07	1.41	1.40	1.56
财务费用	108.12	125.36	134.32	156.83	164.05	速动比率	0.53	0.47	0.83	0.71	0.87
投资损失	(2.06)	(2.40)	(10.00)	0.00	0.00	营运能力					
营运资金变动	(537.67)	(641.34)	(321.39)	(804.37)	(449.48)	应收账款周转率	2.38	2.34	2.32	2.25	2.25
其它	119.96	68.01	(19.98)	(27.32)	(38.16)	存货周转率	1.47	1.27	1.60	1.64	1.67
经营活动现金流	233.87	99.27	552.10	268.30	864.87	总资产周转率	0.24	0.23	0.28	0.34	0.38
资本支出	672.30	917.74	266.12	350.00	300.00	每股指标(元)					
长期投资	(0.07)	(0.00)	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.45	0.42	0.62	0.84	1.18
其他	(1,290.06)	(1,727.67)	(856.12)	(800.00)	(700.00)	每股经营现金流	0.34	0.15	0.81	0.40	1.27
投资活动现金流	(617.83)	(809.93)	(590.00)	(450.00)	(400.00)	每股净资产	6.57	6.81	7.21	7.80	8.63
债权融资	378.80	478.00	148.29	432.46	(156.37)	估值比率					
股权融资	(72.63)	(40.88)	(142.92)	(163.90)	(228.96)	市盈率	44.24	46.85	31.98	23.39	16.74
其他	(76.77)	246.81	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	3.01	2.90	2.74	2.53	2.29
筹资活动现金流	229.39	683.93	5.36	268.55	(385.33)	EV/EBITDA	14.52	14.69	21.02	16.95	13.74
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	20.75	21.88	35.72	25.72	19.39
现金净增加额	(154.57)	(26.73)	(32.54)	86.85	79.54						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com