

应流股份（603308.SH）

优于大市

一季报点评：两机业务订单高增，低空经济全面布局取得进展

核心观点

2024 年营业收入同比增长 4.21%，归母净利润同比减少 5.57%。公司 2024 年实现营业收入 25.13 亿元，同比增长 4.21%；归母净利润 2.86 亿元，同比减 5.57%；扣非归母净利润 2.77 亿元，同比减少 1.09%。单季度来看，2024 年第四季度实现营业收入 6.03 亿元，同比减少 0.31%；归母净利润 0.60 亿元，同比减少 0.14%；扣非归母净利润 0.57 亿元，同比减少 31.45%。2025 年第一季度实现营业收入 6.63 亿元，同比增长 0.03%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 1.65%；扣非归母净利润 0.90 亿元，同比增长 0.15%。

受益于产品结构优化盈利能力提升，费用端保持高研发投入比例。2024 年公司毛利率/净利率分别为 34.24%/10.09%，同比变动-1.93/-1.46pct；2024 年四季度公司毛利率/净利率分别为 35.35%/7.09%，同比变动+1.37/-1.78pct；2025 年一季度公司毛利率/净利率分别为 36.83%/12.89%，同比变动+2.52/-0.01pct；公司毛利率自 2024 年四季度起同比呈持续改善趋势，主要原因为高毛利率的两机业务占比提升。费用率方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.44%/7.87%/12.13%/5.01%，同比变动+0.05/-0.10/-0.03/+0.58pct；2025 年一季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.44%/8.20%/8.99%/4.60%，同比变动+0.24/+1.66/-1.88/-0.36pct，公司费用率整体稳定，研发费用保持高投入比例。

两机业务绑定国内外龙头客户订单饱满，低空经济全面布局取得进展。公司两机业务尤其燃机热端部件覆盖国内外最主要燃机厂商和主流燃机型号，在手两机订单超 12 亿元，2024 年燃机产品接单增幅达 102.8%。2025 年一季度，公司与赛峰集团、西门子能源签署战略合作协议或长协供货备忘录。低空经济领域公司全面覆盖涡轴发动机、混合动力系统、无人直升机、通航机场，2025 年 3 月公司运营的六安金安机场成安徽省第三家取证的 A1 类通航机场，奠定整机制造、维护、试飞一体化运营平台。

核能核电领域公司优势明显，前瞻布局核聚变领域。1) 核电铸件保持领先：2024 年全年交付 10 台份“华龙一号”核一级主泵泵壳；研制出全球首台反应堆压力容器模块化金属保温层；2) 核聚变领域前瞻布局：2024 年 3 月与合肥能源研究院成立合资公司【安徽聚变新材料】，业务范围涉及核聚变堆材料及部件、核探测仪器，目的在于快速启动核聚变装置高热负荷部件制造技术及屏蔽材料技术成果转化，目前新型高热负荷部件偏滤器已通过试验验证。

投资建议：公司作为国内航空发动机及燃气轮机精密铸件领先企业，燃机业务核心卡位、绑定海内外龙头受益行业景气上行；低空经济业务全面覆盖涡轴发动机、混合动力系统、无人机、通航机场运营，2025 年取得积极进展；核电业务长期景气，前瞻布局核聚变领域。我们维持 2025-2026 年盈利预测不变并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 4.23/5.68/7.51 亿元，对应 PE 33/25/19 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；汇率变动风险；下游行业需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,412	2,513	3,103	3,849	4,789
(+/-%)	9.7%	4.2%	23.4%	24.1%	24.4%
归母净利润(百万元)	303	286	423	568	751

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：张宇翔

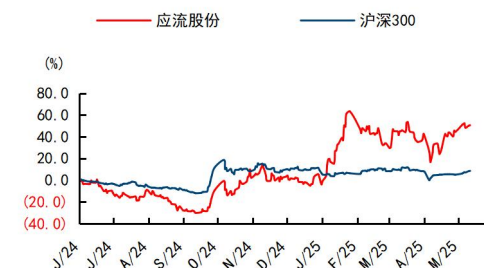
0755-81981897

zhangyuxiang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	20.60 元
总市值/流通市值	13988/13988 百万元
52 周最高价/最低价	22.44/9.37 元
近 3 个月日均成交额	279.45 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《应流股份（603308.SH）-燃机核心铸件订单饱满，受益燃机行业景气上行周期》——2025-01-23

(+/-%)	-24.5%	-5.6%	47.7%	34.1%	32.3%
每股收益 (元)	0.44	0.42	0.62	0.84	1.11
EBIT Margin	12.9%	11.1%	14.5%	15.3%	16.1%
净资产收益率 (ROE)	6.8%	6.2%	9.0%	11.8%	15.1%
市盈率 (PE)	46.3	48.7	33.0	24.6	18.6
EV/EBITDA	34.3	36.1	22.3	18.7	16.5
市净率 (PB)	3.15	3.02	2.96	2.89	2.80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 应流股份 2025 年第一季度营业收入同比增长 0.03%



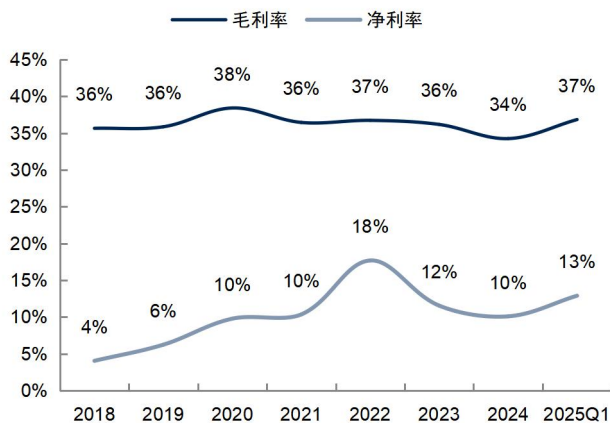
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 应流股份 2025 年第一季度归母净利润同比增长 1.65%



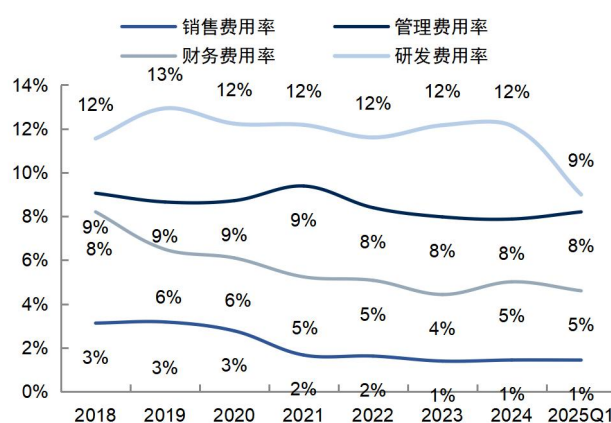
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 应流股份盈利能力呈提升趋势



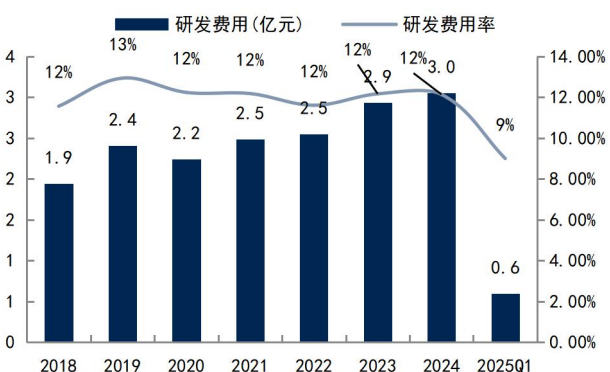
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 应流股份期间费用率整体稳定



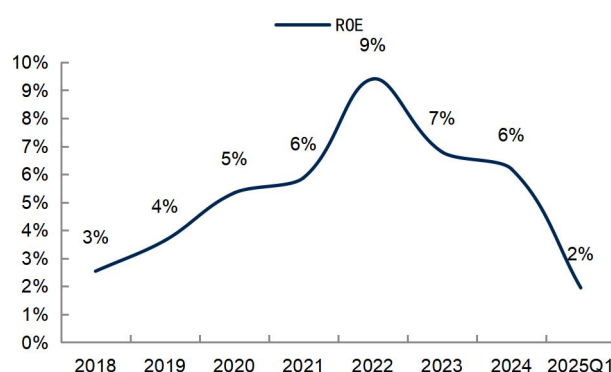
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 应流股份研发费用持续增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 应流股份 ROE 情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (截止至 2025 年 5 月 13 日)

证券代码	公司简称	投资评级	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS				PE			
					2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
002353.sz	杰瑞股份	无评级	34.05	349	2.59	2.98	3.46	3.96	13	11	10	9
002595.sz	豪迈科技	优于大市	60.44	484	2.53	2.95	3.40	3.91	24	21	18	15
605060.sh	联德股份	无评级	19.82	48	0.78	1.05	1.34	1.45	25	19	15	14
								平均值	19	16	14	12
603308.sh	应流股份	优于大市	20.60	140	0.42	0.62	0.84	1.11	49	33	25	19

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	255	299	339	328	342	营业收入	2412	2513	3103	3849	4789
应收款项	1055	1102	1377	1694	2111	营业成本	1540	1653	2009	2451	3006
存货净额	1857	2088	2112	2751	3518	营业税金及附加	43	42	53	66	82
其他流动资产	152	253	634	472	682	销售费用	34	36	42	54	67
流动资产合计	3320	3742	4462	5245	6653	管理费用	192	198	202	259	310
固定资产	4842	5475	5220	4877	4489	研发费用	293	305	348	432	552
无形资产及其他	707	708	679	651	623	财务费用	107	126	122	130	136
投资性房地产	1599	1622	1622	1622	1622	投资收益	2	2	12	14	10
长期股权投资	6	6	7	7	7	资产减值及公允价值变动	0	(1)	20	17	10
资产总计	10475	11552	11990	12401	13394	其他收入	80	97	15	13	13
短期借款及交易性金融负债	1773	2150	2739	2798	3225	营业利润	285	252	374	502	670
应付款项	789	1021	1013	1279	1681	营业外净收支	(0)	(3)	6	8	5
其他流动负债	210	313	295	372	499	利润总额	285	248	380	510	675
流动负债合计	2773	3483	4047	4449	5405	所得税费用	6	(5)	8	10	14
长期借款及应付债券	2008	2235	2235	2235	2235	少数股东损益	(25)	(33)	(50)	(68)	(89)
其他长期负债	758	766	569	477	384	归属于母公司净利润	303	286	423	568	751
长期负债合计	2766	3001	2804	2712	2619	现金流量表（百万元）					
负债合计	5539	6485	6851	7161	8023	净利润	303	286	423	568	751
少数股东权益	473	441	427	413	393	资产减值准备	14	(13)	0	(0)	(0)
股东权益	4463	4627	4712	4827	4978	折旧摊销	260	287	482	539	556
负债和股东权益总计	10475	11552	11990	12401	13394	公允价值变动损失	0	1	(20)	(17)	(10)
关键财务与估值指标						财务费用	107	126	122	130	136
每股收益	0.44	0.42	0.62	0.84	1.11	营运资本变动	(517)	(72)	(903)	(543)	(959)
每股红利	0.39	0.34	0.50	0.67	0.88	其它	(18)	7	(14)	(14)	(20)
每股净资产	6.53	6.81	6.94	7.11	7.33	经营活动现金流	43	496	(31)	533	317
ROIC	2.85%	2.23%	4%	5%	6%	资本开支	0	(860)	(180)	(150)	(130)
ROE	6.80%	6.19%	9%	12%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	36%	34%	35%	36%	37%	投资活动现金流	0	(860)	(180)	(150)	(130)
EBIT Margin	13%	11%	14%	15%	16%	权益性融资	22	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	23%	30%	29%	28%	负债净变化	667	227	0	0	0
收入增长	10%	4%	23%	24%	24%	支付股利、利息	(265)	(229)	(338)	(453)	(599)
净利润增长率	-25%	-6%	48%	34%	32%	其它融资现金流	(1078)	412	589	59	427
资产负债率	57%	60%	61%	61%	63%	融资活动现金流	(251)	409	251	(394)	(173)
股息率	1.9%	1.6%	2.4%	3.2%	4.3%	现金净变动	(209)	44	40	(11)	14
P/E	46.3	48.7	33.0	24.6	18.6	货币资金的期初余额	463	255	299	339	328
P/B	3.1	3.0	3.0	2.9	2.8	货币资金的期末余额	255	299	339	328	342
EV/EBITDA	34.3	36.1	22.3	18.7	16.5	企业自由现金流	0	(360)	(160)	422	224
						权益自由现金流	0	279	310	354	518

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032