

# 应流股份 (603308)

## 2025 年中报点评: 单 Q2 归母净利润同比 +57%, “两机” 业务在手订单饱满

买入 (维持)

2025 年 08 月 12 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004  
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,412	2,513	3,096	3,871	4,729
同比 (%)	9.75	4.21	23.16	25.05	22.15
归母净利润 (百万元)	303.26	286.38	414.55	604.71	804.63
同比 (%)	(24.50)	(5.57)	44.76	45.87	33.06
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.45	0.42	0.61	0.89	1.18
P/E (现价&最新摊薄)	61.58	65.21	45.05	30.88	23.21

### 投资要点

#### ■ 单 Q2 归母净利润同比+57%， “两机” 业务在手订单饱满

2025 年上半年公司实现营业总收入 13.8 亿元, 同比+9%, 归母净利润 1.9 亿元, 同比+24%, 扣非归母净利润 1.9 亿元, 同比+26%; 单 Q2 公司实现营业总收入 7.2 亿元, 同比+19%, 归母净利润 1.0 亿元, 同比+57%, 扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比+64%。分产品看, ①**高温合金产品及精密铸钢件产品**: 2025 年上半年实现收入 8.4 亿元, 同比+6.4%, 该业务核心为两机叶片, 根据两机订单及交付周期推测, 该板块有望于下半年实现较快收入环比增速; ②**核电及其他中大型铸钢件产品**: 2025 年上半年实现收入 3.3 亿元, 同比+5.6%, 传统铸件基本盘保持稳定。③**新型材料与装备**: 2025 年上半年实现收入 1.5 亿元, 同比+74.5%。公司作为燃气轮机的叶片铸件供应商, 充分受益于 AI 驱动下燃机需求增长。截至 2025 年上半年, 公司在手 “两机” 订单超 15 亿元, 合同负债达 2.0 亿元, 同比+270%, 有望持续贡献业绩增量。

#### ■ 费控能力良好, 看好公司盈利能力长期提升空间

2025 年上半年公司销售毛利率 36.3%, 同比上升 2.0pct, 销售净利率 12.2%, 同比上升 1.1pct。费用端来看, 2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/8.2%/9.2%/4.1%, 同比分别-0.1/+1.4/-3.5/-0.6pct, 费控能力优异, 我们判断研发费用率下降主要系小批量研发订单向批量化订单转化顺利, 研发效率大幅提升。展望未来, 随着规模效应显现、可转债项目的产能落地与持续爬坡, 公司高毛利的两机业务占比逐步提升, 且有望向叶片产业链下游延伸, 显著提高产品质量与附加值, 推动盈利能力不断提升。

#### ■ “两机” 业务构建新增长极, 核能&低空打开长期成长空间

①**两机业务**: 2024 年以来全球 AI 需求爆发导致两机叶片行业供需失衡, 公司借此机遇切入全球头部客户供应链并显著提高份额。2025 年上半年, 继贝克斯斯、安萨尔多、GE 航空航天等企业签署战略和长期框架协议之后, 公司又分别与西门子能源、赛峰集团、罗罗集团等签订了战略合作协议, 两机业务有望实现高速增长。基于行业高景气度带来的发展机会, 公司投入 11.5 亿元用于叶片机匣加工涂层项目开发, 叶片涂层工序壁垒&附加值较高, 该项目将有效提高公司核心竞争力&盈利能力, 长期看好公司两机业务贡献业绩新增长点。②**核能业务**: 2025 年上半年公司与沈鼓核电签署战略合作协议, 签订了多个核电项目产品供货合同。③**低空经济**: 公司已形成核心零部件、涡轴发动机和直升机三位一体的航空航天业务基础, 产业链完善, 且公司所在安徽省具备较强低空产业发展区位优势, 长期看好低空业务发展潜力。

■ **盈利预测与投资评级**: 出于谨慎性考虑, 我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 4.1 (原值 4.5) /6.0 (原值 6.3) /8.0 (原值 8.6) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 45/31/23X, 维持 “买入” 评级。

■ **风险提示**: 资本开支不及预期, 需求不及预期, 国产化进程不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	26.80
一年最低/最高价	9.37/29.50
市净率(倍)	3.78
流通 A 股市值(百万元)	18,198.18
总市值(百万元)	18,198.18

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.08
资产负债率(% ,LF)	58.47
总股本(百万股)	679.04
流通 A 股(百万股)	679.04

### 相关研究

《应流股份(603308): 2025 年一季报点评: 业绩符合预期, 静待 “两机” 业务贡献利润弹性》

2025-05-04

《应流股份(603308): 2024 年报点评: AI 数据中心需求旺盛, 燃气轮机在手订单高增》

2025-04-03

应流股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,742</b>	<b>3,867</b>	<b>4,649</b>	<b>5,777</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,513</b>	<b>3,096</b>	<b>3,871</b>	<b>4,729</b>
货币资金及交易性金融资产	299	147	163	487	营业成本(含金融类)	1,653	1,984	2,436	2,953
经营性应收款项	1,151	1,341	1,601	1,825	税金及附加	42	53	69	84
存货	2,088	2,205	2,706	3,281	销售费用	36	43	54	57
合同资产	0	0	0	0	管理费用	198	238	294	345
其他流动资产	204	175	179	184	研发费用	305	381	484	591
<b>非流动资产</b>	<b>7,810</b>	<b>7,965</b>	<b>7,969</b>	<b>7,831</b>	财务费用	126	120	110	115
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	112	139	174	213
固定资产及使用权资产	4,103	4,406	4,546	4,534	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	1,389	1,250	1,125	1,012	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	708	698	687	674	减值损失	(17)	(5)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	<b>营业利润</b>	<b>252</b>	<b>411</b>	<b>599</b>	<b>797</b>
其他非流动资产	1,575	1,575	1,575	1,575	营业外净收支	(3)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>11,552</b>	<b>11,832</b>	<b>12,618</b>	<b>13,608</b>	<b>利润总额</b>	<b>248</b>	<b>411</b>	<b>599</b>	<b>797</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,483</b>	<b>3,430</b>	<b>3,723</b>	<b>4,058</b>	减:所得税	(5)	4	6	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,150	2,150	2,150	2,150	<b>净利润</b>	<b>254</b>	<b>406</b>	<b>593</b>	<b>789</b>
经营性应付款项	1,024	992	1,218	1,476	减:少数股东损益	(33)	(8)	(12)	(16)
合同负债	182	93	116	142	<b>归属母公司净利润</b>	<b>286</b>	<b>415</b>	<b>605</b>	<b>805</b>
其他流动负债	127	194	239	290	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.61	0.89	1.18
非流动负债	3,001	3,001	3,001	3,001	EBIT	375	531	709	912
长期借款	2,235	2,235	2,235	2,235	EBITDA	671	915	1,145	1,390
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.24	35.90	37.08	37.55
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	11.39	13.39	15.62	17.02
其他非流动负债	754	754	754	754	收入增长率(%)	4.21	23.16	25.05	22.15
<b>负债合计</b>	<b>6,485</b>	<b>6,431</b>	<b>6,724</b>	<b>7,059</b>	归母净利润增长率(%)	(5.57)	44.76	45.87	33.06
归属母公司股东权益	4,627	4,969	5,473	6,144					
少数股东权益	441	432	421	405					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,068</b>	<b>5,401</b>	<b>5,894</b>	<b>6,549</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,552</b>	<b>11,832</b>	<b>12,618</b>	<b>13,608</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	99	461	556	798	每股净资产(元)	6.81	7.32	8.06	9.05
投资活动现金流	(810)	(540)	(440)	(340)	最新发行在外股份(百万股)	679	679	679	679
筹资活动现金流	684	(69)	(100)	(134)	ROIC(%)	4.21	5.45	6.99	8.50
现金净增加额	(31)	(152)	16	324	ROE-摊薄(%)	6.19	8.34	11.05	13.10
折旧和摊销	296	385	437	478	资产负债率(%)	56.13	54.35	53.29	51.88
资本开支	(589)	(540)	(440)	(340)	P/E(现价&最新股本摊薄)	65.21	45.05	30.88	23.21
营运资本变动	(570)	(335)	(473)	(469)	P/B(现价)	4.04	3.76	3.41	3.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>