

机械设备

报告日期：2025 年 08 月 13 日

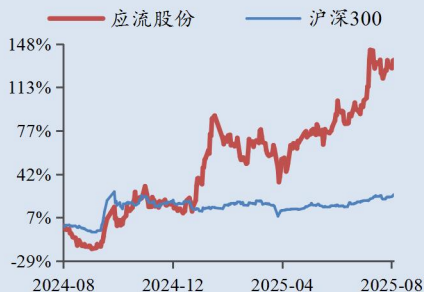
主业突破利润稳增，在手订单充足

——应流股份（603308.SH）2025 年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 08 月 13 日

当前价格（元）	27.57
52 周价格区间（元）	9.37-29.50
总市值（百万元）	18,721.03
流通市值（百万元）	18,721.03
总股本（万股）	67,903.64
流通股（万股）	67,903.64
近一月换手（%）	46.70

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《收入稳健增长，“两机”业务在手订单饱满——应流股份（603308.SH）2024 年半年报点评报告》2025.04.03

《收入稳健增长，主营业务盈利能力改善——应流股份（603308.SH）2024 年三季报点评报告》2024.11.04

事件：

2025 年 8 月 12 日，公司发布 2025 年半年报。上半年公司实现营业收入 13.84 亿元，同比增长 9.11%，实现归母净利润 1.88 亿元，同比增长 23.91%。

观点：

- **核心业务持续突破，业绩稳健增长。**上半年，公司“两机”业务持续突破。燃气轮机多款型号取得突破，通过国家“两机专项”大 F 级重型燃机一二三级定向空心透平叶片新产品验收并批量交付，取得西门子 9000HL 行燃气轮机透平叶片开发订单；航空发动机领域，在 GE 某型航空发动机机匣市场份额靠前，与罗罗等公司签署产品供货协议。核能新材料及零部件方面，完成中子吸收材料、复合屏蔽材料的技术突破。报告期内，公司实现营业收入 13.84 亿元，同比增长 9.11%，实现归母净利润 1.88 亿元，同比增长 23.91%，扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 25.6%。
- **行业景气度提升，在手订单充沛，有望持续增长。**公司通过技术研发、延展产业链，已构建起完整高端装备制造体系。目前按照客户要求，正在开发项目 129 个品种，逐步成为全球两机行业供应链重要企业之一。核电方面，上半年国务院常务会议核准 10 台新核电机组，已连续 4 年每年核准 10 台以上机组。截至 2025 年上半年，公司新签订单超 20 亿元，同比增长超过 35%，增速高于利润增速。核心业务订单增长，在手订单再创历史新高，为公司持续增长提供动能。
- **盈利预测及投资评级：**公司上半年“两机”业务持续突破，核能新材料业务受益政策支持维持高景气。上半年公司新签订单高增，在手订单再创新高，有望维持稳健增长。出于谨慎性考虑，我们维持前次盈利测算，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.92/4.74/5.65 亿元，EPS 分别为 0.58/0.70/0.83 元，对应 PE 分别为 47.7/39.4/33.1 倍。我们选取纽威股份、中核科技、江苏神通作为可比公司，公司当前估值水平较可比公司高估，考虑到公司航空发动机业务持续突破，低空经济相关业务处于开展早期，具备较大成长空间，可享受一定估值溢价，维持“增持”评级。
- **风险提示：**主业毛利率波动风险；核电及两机业务接单存在不确定性；应收账款持续增长；地缘政治风险；数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,412	2,513	3,023	3,524	4,141
增长率（%）	9.75	4.21	20.29	16.56	17.51
归母净利润（百万元）	303	286	392	474	565
增长率（%）	-24.50	-5.57	37.03	21.17	19.02
ROE（%）	5.64	5.00	6.63	7.48	8.26
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.44	0.42	0.58	0.70	0.83
市盈率（P/E）	62.1	65.4	47.7	39.4	33.1
市净率（P/B）	4.2	4.0	3.8	3.5	3.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 （元）	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
603699.SH	纽威股份	33	0.95	1.5	1.68	1.89	2.13	34.7	22.0	19.6	17.5	15.5
000777.SZ	中核科技	21.26	0.58	0.6	0.81	0.97	1.09	36.7	35.4	26.2	21.9	19.5
002438.SZ	江苏神通	14.7	0.53	0.58	0.69	0.82	0.94	27.7	25.3	21.3	17.9	15.6
平均值			0.69	0.89	1.06	1.23	1.39	33.0	27.6	22.4	19.1	16.9
603308.SH	应流股份	27.57	0.44	0.42	0.58	0.70	0.83	62.1	65.4	47.7	39.4	33.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 8 月 13 日股价，其中纽威股份、应流股份、中核科技盈利预测来自华龙证券研究所，其他盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,320	3,742	4,321	5,062	5,771	营业收入	2,412	2,513	3,023	3,524	4,141
现金	255	299	242	211	248	营业成本	1,540	1,653	1,984	2,295	2,681
应收票据及应收账款	1,042	1,102	1,316	1,620	2,094	税金及附加	43	42	53	61	72
其他应收款	13	46	0	53	11	销售费用	34	36	44	51	60
预付账款	31	29	59	40	74	管理费用	192	198	242	280	329
存货	1,857	2		2,916	3,109	研发费用	293	305	364	426	501
其他流动资产	122	177	284	221	235	财务费用	107	126	70	77	79
非流动资产	7,155	7,810	8,642	9,542	10,526	资产和信用减值损失	-14	-17	-14	-15	-17
长期股权投资	6	6	6	6	6	其他收益	95	112	104	108	106
固定资产	3,284	4,086	4,977	5,791	6,713	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1,075	1,082	1,128	1,139	1,153	投资净收益	2	2	1	2	0
其他非流动资产	2,789	2,636	2,530	2,605	2,654	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	10,475	11,552	12,963	14,603	16,297	营业利润	285	252	358	429	509
流动负债	2,773	3,483	4,462	5,618	6,831	营业收入	0	0	0	0	0
短期借款	1,306	1,150	1,432	1,913	2,181	营业外支出	1	4	2	2	2
应付票据及应付账款	789	1,021	1,065	1,362	1,484	利润总额	285	248	356	427	507
其他流动负债	677	1,313	1,965	2,342	3,166	所得税	6	-5	0	-2	-3
非流动负债	2,766	3,001	3,125	3,251	3,286	净利润	278	254	357	429	510
长期借款	2,008	2,235	2,348	2,481	2,514	少数股东损益	-25	-33	-36	-46	-56
其他非流动负债	758	766	777	770	772	归属母公司净利润	303	286	392	474	565
负债合计	5,539	6,485	7,586	8,869	10,117	EBITDA	684	685	740	892	1,055
少数股东权益	473	441	405	358	303	EPS（元）	0.44	0.42	0.58	0.70	0.83
股本	683	679	679	679	679	主要财务比率					
资本公积	1,936	1,888	1,888	1,888	1,888	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1,777	1,982	2,259	2,597	3,001	成长能力					
归属母公司股东权益	4,463	4,627	4,972	5,376	5,877	营业收入同比增速(%)	9.75	4.21	20.29	16.56	17.51
负债和股东权益	10,475	11,552	12,963	14,603	16,297	营业利润同比增速(%)	-27.41	-11.83	42.33	19.95	18.63
						归属于母公司净利润同比增速(%)	-24.50	-5.57	37.03	21.17	19.02
						获利能力					
						毛利率(%)	36.17	34.24	34.39	34.89	35.26
						净利率(%)	11.54	10.09	11.80	12.18	12.32
						ROE(%)	5.64	5.00	6.63	7.48	8.26
						ROIC(%)	4.62	4.07	3.98	4.24	4.43
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.88	56.13	58.52	60.73	62.08
						净负债比率(%)	81.23	95.15	108.57	120.00	128.74
						流动比率	1.20	1.07	0.97	0.90	0.84
						速动比率	0.48	0.42	0.38	0.35	0.36
						营运能力					
						总资产周转率	0.24	0.23	0.25	0.26	0.27
						应收账款周转率	2.54	2.44	2.46	2.47	2.46
						应付账款周转率	2.37	2.25	2.31	2.30	2.30
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.44	0.42	0.58	0.70	0.83
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.15	0.16	0.58	0.73
						每股净资产(最新摊薄)	6.53	6.81	7.32	7.92	8.66
						估值比率					
						P/E	62.1	65.4	47.7	39.4	33.1
						P/B	4.2	4.0	3.8	3.5	3.2
						EV/EBITDA	33.90	35.02	33.71	29.09	25.57

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上所有利益相关者评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿而承担风险。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿而承担风险。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046