

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.01
总股本/流通股本(亿股)	6.79 / 6.79
总市值/流通市值(亿元)	197 / 197
52周内最高/最低价	29.01 / 9.57
资产负债率(%)	56.1%
市盈率	69.07
第一大股东	霍山应流投资管理有限公司

研究所

分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

应流股份(603308)

Q2 单季度业绩同比增长 57%，两机业务订单充裕

● 事件

8月12日，应流股份发布2025年半年报。2025H1，公司实现营业收入13.84亿元，同比增长9%，实现归母净利润1.88亿元，同比增长24%，实现扣非归母净利润1.87亿元，同比增长26%。

● 点评

1、2025Q2 单季度，公司归母净利润同比增长 57%。2025H1，公司营收13.84亿元，同比增长9%，其中，高温合金产品及精密铸钢件产品收入8.42亿元，同比增长6%，核电及其他中大型铸钢件产品收入3.26亿元，同比增长6%，新型材料与装备收入1.46亿元，同比增长74%，其他业务收入0.64亿元，同比减少24%。2025H1，公司实现归母净利润1.88亿元，同比增长24%。2025Q2 单季度，公司实现营收7.21亿元，同比增长19%，环比增长9%，实现归母净利润0.96亿元，同比增长57%，环比增长5%。

2、毛利率同比提高 1.96pcts，费用控制良好。2025H1，公司销售毛利率36.33%，同比提高1.96pcts，四费率22.81%，同比降低2.67pcts，其中，销售费用率1.40%，同比降低0.08pcts，管理费用率8.19%，同比提高1.42pcts，研发费用率9.17%，同比降低3.45pcts，财务费用率4.05%，同比降低0.56pcts。

3、“两机”业务高景气，在手订单超 15 亿元。燃气轮机方面，2025H1，公司燃气轮机叶片在国内外主流燃气轮机厂商的渗透率进一步提升。公司为西门子能源F级燃气轮机稳定供应叶片，又承担其H级燃气轮机叶片的开发工作，成为西门子能源燃机透平热端叶片在中国的唯一供应商；与GE航改燃机业务达成战略合作，开发LM2500、LM6000系列多个型号产品；与贝克休斯的合作更加紧密，锁定了多款燃气轮机叶片的未来订单；承担的国家重大专项任务取得新进展，在此前完成300MW燃机叶片基础上，某新型重型燃气轮机叶片通过首件鉴定并实现交付。**航空发动机方面**，公司与GE航空航天推动更高合作水平，持续不断提供高质量产品；与中国商发合作更加紧密，CJ1000和CJ2000系列产品交期和质量得到客户高度认可；赛峰集团高层访问应流，有序启动涵盖多个发动机型号共12个品种的开发；与罗罗集团达成了战略合作，BR和珍珠系列航空发动机多款高温合金产品合作进入实质订单阶段。截至2025H1末，公司两机业务在手订单超过15亿元。

4、核能核电业务签订多个项目供货合同，低空经济领域飞发一体优势显著。国家已连续4年每年核准10台及以上核电机组，2025H1，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，并且首次实现柔性屏蔽材料（中子防护服）的销售。低空经济领域，公司持续打造飞发一体优势，重点聚焦涡轴发动机、混合动力系统、中小型无人机等产品方向，瞄准高原高寒与无人货运市场，加快推进翊飞航空、追梦空天混动系统研制任务，完成北理工产品交付。此外，公司子公司六安金安通用机场管理有限公司负责运营的六安金安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，多家公司开展试飞活动。

5、我们预计公司2025-2027年的归母净利润分别为4.15、5.81、7.89亿元，对应当前股价PE分别为46、33、24倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

国内燃气轮机和核电行业发展不及预期；发动机、直升机等整机产品发展不及预期；出口贸易及汇率波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2513	3058	3715	4508
增长率(%)	4.21	21.68	21.46	21.37
EBITDA（百万元）	671.14	812.94	978.73	1185.61
归属母公司净利润（百万元）	286.38	414.82	581.34	788.71
增长率(%)	-5.57	44.85	40.14	35.67
EPS（元/股）	0.42	0.61	0.86	1.16
市盈率（P/E）	67.32	46.47	33.16	24.44
市净率（P/B）	4.17	3.88	3.53	3.15
EV/EBITDA	20.37	28.49	23.38	19.00

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2513	3058	3715	4508	营业收入	4.2%	21.7%	21.5%	21.4%
营业成本	1653	2017	2439	2949	营业利润	-11.8%	56.6%	42.6%	37.3%
税金及附加	42	52	63	76	归属于母公司净利润	-5.6%	44.9%	40.1%	35.7%
销售费用	36	44	53	65	获利能力				
管理费用	198	208	218	229	毛利率	34.2%	34.0%	34.3%	34.6%
研发费用	305	335	369	406	净利率	11.4%	13.6%	15.6%	17.5%
财务费用	126	104	102	99	ROE	6.2%	8.3%	10.7%	12.9%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	4.0%	4.9%	6.3%	7.8%
营业利润	252	394	562	771	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	56.1%	55.8%	55.0%	53.9%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	1.07	1.23	1.40	1.57
利润总额	248	390	558	768	营运能力				
所得税	-5	12	17	23	应收账款周转率	2.44	2.57	2.60	2.63
净利润	254	379	542	745	存货周转率	0.84	0.87	0.87	0.87
归母净利润	286	415	581	789	总资产周转率	0.23		0.30	0.34
每股收益(元)	0.42	0.61	0.86	1.16	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.42	0.61	0.86	1.16
货币资金	299	514	795	1145	每股净资产	6.81	7.32	8.03	9.00
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1102	1323	1588	1908	PE	67.32	46.47	33.16	24.44
预付款项	29	35	42	51	PB	4.17	3.88	3.53	3.15
存货	2088	2549	3082	3725	现金流量表				
流动资产合计	3742	4659	5763	7107	净利润	254	379	542	745
固定资产	4086	3815	3544	3273	折旧和摊销	296	318	318	318
在建工程	1389	1389	1389	1389	营运资本变动	-570	-428	-505	-610
无形资产	708	660	613	566	其他	120	127	131	136
非流动资产合计	7810	7492	7174	6855	经营活动现金流净额	99	396	486	589
资产总计	11552	12151	12937	13962	资本开支	-589	-3	-3	-3
短期借款	1150	1150	1150	1150	其他	-221	2	2	2
应付票据及应付账款	1021	1246	1506	1821	投资活动现金流净额	-810	-1	-1	-1
其他流动负债	1313	1380	1461	1558	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3483	3776	4117	4528	债务融资	574	0	0	0
其他	3001	3001	3001	3001	其他	110	-176	-204	-238
非流动负债合计	3001	3001	3001	3001	筹资活动现金流净额	684	-176	-204	-238
负债合计	6485	6777	7118	7529	现金及现金等价物净增加额	-31	215	281	350
股本	679	679	679	679					
资本公积金	1888	1888	1888	1888					
未分配利润	1820	2100	2497	3037					
少数股东权益	441	404	365	321					
其他	240	302	389	507					
所有者权益合计	5068	5373	5819	6433					
负债和所有者权益总计	11552	12151	12937	13962					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048