

应流股份 (603308)

 证券研究报告
 2025年08月22日

25Q2 利润高增，两机叶片订单开启加速放量

2025年 H1: 1) 实现营收 13.84 亿元, 同比+9.11%; 实现归母净利润 1.88 亿元, 同比+23.91%; 实现扣非归母净利润 1.87 亿元, 同比+25.6%。2) 实现毛利率 36.33%, 同比+1.96pct; 归母净利润率 13.61%, 同比+1.63pct; 扣非归母净利润率 13.51%, 同比+1.77pct。3) 期间费用率为 22.81%, 同比-2.67pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%、8.19%、9.17%、4.05%, 同比分别变动-0.08、+1.42、-3.45、-0.56pct。

2025Q2 单季度: 1) 实现营收 7.21 亿元, 同比+19.05%, 环比+8.82%; 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比+56.75%, 环比+4.53%; 实现扣非归母净利润 0.97 亿元, 同比+64.11%, 环比+8.27%。2) Q2 单季度毛利率 35.86%, 同比+1.43pct, 环比-0.97pct; 归母净利润率 13.34%, 同比+3.21pct, 环比-0.55pct; 扣非归母净利润率 13.48%, 同比+3.7pct, 环比-0.07pct。3) 期间费用率为 22.43%, 同比-5.14pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.37%、8.17%、9.34%、3.55%, 同比分别变动-0.43、+1.15、-5.19、-0.67pct。

两机业务: 多家全球头部客户战略合作协议落地, 在手订单超 15 亿元。截至 25 年上半年末, 公司累计开发完成 809 个品种, 正在开发 129 个品种, 两机型号储备丰富, 在手订单超过 15 亿元。

燃气轮机方面, 25 年上半年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; 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, 成为西门子能源燃气透平热端叶片在中国的唯一供应商; 与 GE、贝克休斯的合作也取得较好进展, 此外, 公司承担的国家重大专项任务取得新进展, 某新型重型燃气轮机叶片通过首件鉴定并实现交付, 标志着国家燃气轮机重大专项取得又一阶段性成果。**航空发动机方面,** 与中国商发合作更加紧密, CJ1000 和 CJ2000 系列产品及时响应并迅速交付, 交期和質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; 公司还深度参与航天事业, 为中国航天科技、中国航天科工、蓝箭航天等持续供货。

核电业务: 行业景气度上升, 产品、客户均实现突破。25 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。公司核电技术组不断加强重点产品攻关, 为海南昌江多用途模块式小型堆、三澳核电、宁德核电、徐圩核电等多个项目提供产品, 快速响应客户需求。此外, 公司还中标了多个金属保温层、燃料格架和屏蔽材料项目, 有力保障了陆丰核电、廉江核电及国家重点项目的顺利实施, 公司还首次实现柔性屏蔽材料(中子防护服)的销售。

低空经济业务: 发动机与航空整机双线并进, 飞发一体凸显优势。25 年上半年, 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, 加快推进翎飞航空、追梦天空混动系统研制任务, 完成北理工产品交付。**发动机方面,** 公司规划并迭代研制涡轴发动机和混合动力系统, 形成多系列产品矩阵, YLWZ-190 和 YLWZ-300 系列发动机有效改进了发动机效率, 并完成了多台份产品交付。**航空整机方面,** 起飞重量 600 公斤无人机在贵州完成某卫勤支援保障行动演示任务, 并完成某通讯项目验证, 起飞重量 1100 公斤无人机正在进行机发匹配协调。此外, 公司子公司负责运营的六安安全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。

盈利预测: 预计 25-27 年实现归母净利润 4.20、5.74、8.01 亿元。维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、汇率波动、行业成长不确定性、在研项目不及预期

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)	62.61	66.30	45.26	33.10	23.69
市净率(P/B)	4.25	4.10	3.88	3.58	3.24
市销率(P/S)	7.87	7.55	5.70	4.30	3.51
EV/EBITDA	14.52	14.69	27.58	22.09	17.93

资料来源: wind, 天风证券研究所

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	27.96 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)	18,985.86
流通 A 股市值(百万元)	18,985.86
每股净资产(元)	7.08
资产负债率(%)	58.47
一年内最高/最低(元)	29.50/9.37

作者

朱晔	分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	
薛长安	联系人
xuechangan@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《应流股份-年报点评报告:一季度利润符合预期, 两机叶片开启陡峭成长曲线》 2025-05-06
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	254.63	299.13	266.59	353.44	432.99
应收票据及应收账款	1,042.49	1,102.39	1,767.13	2,160.01	2,650.96
预付账款	30.82	28.77	89.89	64.17	121.15
存货	1,857.23	2,088.15	2,064.78	3,327.34	3,158.93
其他	134.59	223.81	813.88	822.93	822.17
流动资产合计	3,319.76	3,742.25	5,002.27	6,727.89	7,186.19
长期股权投资	6.22	6.22	6.22	6.22	6.22
固定资产	3,284.10	4,085.96	4,498.99	4,571.53	4,581.74
在建工程	1,558.30	1,388.61	1,270.89	1,323.80	1,371.42
无形资产	1,075.33	1,081.61	1,036.67	991.73	946.78
其他	1,231.10	1,247.55	380.71	371.97	363.23
非流动资产合计	7,155.06	7,809.95	7,193.47	7,265.24	7,269.39
资产总计	10,474.82	11,552.20	12,195.74	13,993.13	14,455.58
短期借款	1,306.16	1,149.85	1,331.81	1,767.39	1,714.92
应付票据及应付账款	789.27	1,020.67	877.81	1,587.15	1,377.99
其他	593.75	1,130.96	1,325.85	1,442.17	1,521.87
流动负债合计	2,689.19	3,301.48	3,535.47	4,796.71	4,614.78
长期借款	2,008.29	2,235.07	2,236.14	2,289.85	2,300.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	758.18	766.12	1,100.00	1,200.00	1,300.00
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
少数股东权益	472.65	440.57	426.58	407.46	380.75
股本	683.15	679.04	679.04	679.04	679.04
资本公积	1,936.24	1,888.35	1,888.35	1,888.35	1,888.35
留存收益	1,776.60	1,981.50	2,275.15	2,676.72	3,237.67
其他	66.95	78.07	55.00	55.00	55.00
股东权益合计	4,935.59	5,067.52	5,324.13	5,706.57	6,240.80
负债和股东权益总计	10,474.82	11,552.20	12,195.74	13,993.13	14,455.58

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	278.42	253.55	419.51	573.66	801.35
折旧摊销	267.09	296.10	349.64	369.49	387.11
财务费用	108.12	125.36	134.32	156.83	164.05
投资损失	(2.06)	(2.40)	(10.00)	0.00	0.00
营运资金变动	(537.67)	(641.34)	(321.39)	(804.37)	(449.48)
其它	119.96	68.01	(19.98)	(27.32)	(38.16)
经营活动现金流	233.87	99.27	552.10	268.30	864.87
资本支出	672.30	917.74	266.12	350.00	300.00
长期投资	(0.07)	(0.00)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,290.06)	(1,727.67)	(856.12)	(800.00)	(700.00)
投资活动现金流	(617.83)	(809.93)	(590.00)	(450.00)	(400.00)
债权融资	378.80	478.00	148.29	432.46	(156.37)
股权融资	(72.63)	(88.42)	(142.92)	(163.90)	(228.96)
其他	(76.77)	294.34	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	229.39	683.93	5.36	268.55	(385.33)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(154.57)	(26.73)	(32.54)	86.85	79.54

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,411.93	2,513.46	3,332.35	4,418.03	5,412.34
营业成本	1,539.61	1,652.80	2,135.79	2,773.09	3,335.79
营业税金及附加	42.73	42.48	53.32	70.25	85.51
销售费用	33.53	36.18	43.32	56.99	69.28
管理费用	192.31	197.93	243.26	322.52	395.10
研发费用	293.26	304.88	366.56	481.57	584.53
财务费用	106.84	125.90	134.32	156.83	164.05
资产/信用减值损失	(14.31)	(16.52)	40.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.55	2.40	10.00	0.00	0.00
其他	(68.87)	(84.13)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	285.29	251.53	405.78	556.80	778.07
营业外收入	0.13	0.14	2.00	1.30	1.30
营业外支出	0.56	3.55	0.10	0.60	0.60
利润总额	284.86	248.12	407.68	557.50	778.77
所得税	6.43	(5.43)	8.15	11.15	15.58
净利润	278.42	253.55	399.53	546.35	763.19
少数股东损益	(24.84)	(32.83)	(19.98)	(27.32)	(38.16)
归属于母公司净利润	303.26	286.38	419.51	573.66	801.35
每股收益(元)	0.45	0.42	0.62	0.84	1.18

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	9.75%	4.21%	32.58%	32.58%	22.51%
营业利润	-27.41%	-11.83%	61.33%	37.22%	39.74%
归属于母公司净利润	-24.50%	-5.57%	46.49%	36.75%	39.69%
获利能力					
毛利率	36.17%	34.24%	35.91%	37.23%	38.37%
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					
资产负债率	52.88%	56.13%	56.34%	59.22%	56.83%
净负债率	71.46%	80.64%	82.67%	85.93%	77.42%
流动比率	1.20	1.07	1.41	1.40	1.56
速动比率	0.53	0.47	0.83	0.71	0.87
营运能力					
应收账款周转率	2.38	2.34	2.32	2.25	2.25
存货周转率	1.47	1.27	1.60	1.64	1.67
总资产周转率	0.24	0.23	0.28	0.34	0.38
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.42	0.62	0.84	1.18
每股经营现金流	0.34	0.15	0.81	0.40	1.27
每股净资产	6.57	6.81	7.21	7.80	8.63
估值比率					
市盈率	62.61	66.30	45.26	33.10	23.69
市净率	4.25	4.10	3.88	3.58	3.24
EV/EBITDA	14.52	14.69	27.58	22.09	17.93
EV/EBIT	20.75	21.88	46.86	33.53	25.30

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