

基础件

应流股份（603308.SH）

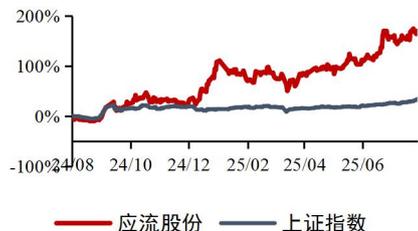
增持-A(首次)

两机业务高景气，在手订单充沛

2025年8月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月22日

收盘价(元):	28.55
年内最高/最低(元):	29.50/9.37
流通A股/总股本(亿):	6.79/6.79
流通A股市值(亿):	193.86
总市值(亿):	193.86

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.28
摊薄每股收益(元):	0.28
每股净资产(元):	7.70
净资产收益率(%):	3.24

资料来源：最闻

分析师:

姚健

执业登记编码: S0760525040001

邮箱: yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2025 年中报。上半年，公司实现营业收入 13.8 亿元，同比+9.1%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比+23.9%；扣非归母净利润 1.9 亿元，同比+25.6%。其中，25Q2 营业收入 7.2 亿元，同比+19.0%，环比+8.8%；归母净利润 1.0 亿元，同比+56.8%，环比+4.5%；扣非归母净利润 1.0 亿元，同比+64.1%，环比+8.3%。

事件点评

➢ 核心业务高景气，收入和订单齐增。从细分业务表现来看，（1）高温合金产品及精密铸钢件产品收入 8.4 亿元，yoy+6.4%，收入贡献 60.8%；毛利率 38.4%，yoy+1.7pct。（2）核电及其他中大型铸钢件产品收入 3.3 亿元，yoy+5.6%，收入贡献 23.5%；毛利率 34.6%，yoy+2.6pct。（3）新型材料与装备收入 1.5 亿元，yoy+74.5%，收入贡献 10.6%；毛利率 31.9%，yoy+1.0pct。从订单表现来看，上半年，公司核心业务订单持续增长，新签订单超过 20 亿元，同比增长超过 35%，在手订单金额再创历史新高。

➢ 两机业务供应全球头部客户，在手订单超 15 亿元。继贝克休斯、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，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；截至上半年末，公司根据客户的要求累计开发完成 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，拥有长期持续增长的能力。

➢ 核能核电业务受益于政策驱动，持续加强技术突破。国务院常务会议连续 4 年每年核准 10 台及以上机组，为公司长期业务增长提供了条件。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；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；公司中标了多个金属保温层、燃料格架和屏蔽材料项目；公司首次实现柔性屏蔽材料（中子防护服）的销售。

➢ 低空领域持续打造飞发一体优势，拓展多系列产品矩阵。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。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。

➢ 拟发行可转债募资不超过 15 亿元，用于叶片机匣加工涂层、先进核能材料及关键零部件智能化升级项目。申请获上交所审核通过，尚需获得证监会作出同意注册的决定后方可实施。

投资建议



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 公司立足传统高端专用设备零部件产业，依托核心基础工艺技术，不断迈向核能核电、“两机”业务等价值链高端并实现长期稳定发展。需求高景气，在手订单充裕，为公司业绩增长奠定基础。预计公司2025-2027年EPS分别为0.62/0.88/1.20，对应公司8月22日收盘价28.55元，2025-2027年PE分别为46.3/32.4/23.9，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

- **政策波动风险：**核电业务受国家审批节奏制约，若新建项目延迟将直接影响核能材料需求，进而影响公司收入。
- **新产业落地不及预期：**低空经济虽获政策支持，但空域开放、适航认证等落地进度不确定性较高，进而影响公司收入。
- **地缘和汇率波动风险：**公司产品已出口至40多个国家和地区，海外收入占比47.6%，涉及美元、欧元、英镑等外币资产或负债，地缘政治和汇率的不利变动会对公司业绩造成不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,412	2,513	3,105	3,834	4,795
YoY(%)	9.7	4.2	23.6	23.4	25.1
净利润(百万元)	303	286	418	598	812
YoY(%)	-24.5	-5.6	46.1	42.9	36.0
毛利率(%)	36.2	34.2	34.7	35.6	36.2
EPS(摊薄/元)	0.45	0.42	0.62	0.88	1.20
ROE(%)	5.6	5.0	7.1	9.4	11.3
P/E(倍)	63.9	67.7	46.3	32.4	23.9
P/B(倍)	4.3	4.2	3.9	3.5	3.1
净利率(%)	12.6	11.4	13.5	15.6	16.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3320	3742	4570	5219	5780
现金	255	299	757	1165	1455
应收票据及应收账款	1042	1102	1382	1458	1636
预付账款	31	29	45	46	68
存货	1857	2088	2182	2309	2395
其他流动资产	135	224	204	241	227
非流动资产	7155	7810	8274	8493	8609
长期投资	6	6	6	5	5
固定资产	3284	4086	4326	4598	4761
无形资产	1075	1082	1128	1139	1153
其他非流动资产	2789	2636	2813	2751	2689
资产总计	10475	11552	12844	13712	14389
流动负债	2773	3483	3285	3729	3995
短期借款	1306	1150	1150	1150	1150
应付票据及应付账款	789	1021	1008	1140	1212
其他流动负债	677	1313	1127	1439	1633
非流动负债	2766	3001	4154	4107	3860
长期借款	2008	2235	3388	3341	3094
其他非流动负债	758	766	766	766	766
负债合计	5539	6485	7439	7836	7855
少数股东权益	473	441	407	360	288
股本	683	679	679	679	679
资本公积	1936	1888	1888	1888	1888
留存收益	1777	1982	2266	2680	3245
归属母公司股东权益	4463	4627	4998	5516	6246
负债和股东权益	10475	11552	12844	13712	14389

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	234	99	338	942	940
净利润	278	254	385	551	740
折旧摊销	267	296	282	312	342
财务费用	107	126	85	75	65
投资损失	-2	-2	2	-0	-1
营运资金变动	-437	-578	-415	4	-207
其他经营现金流	20	4	0	0	0
投资活动现金流	-618	-810	-748	-532	-457
筹资活动现金流	229	684	868	-2	-194
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.42	0.62	0.88	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.15	0.50	1.39	1.38
每股净资产(最新摊薄)	6.57	6.81	7.36	8.12	9.20

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2412	2513	3105	3834	4795
营业成本	1540	1653	2028	2470	3058
营业税金及附加	43	42	52	65	81
营业费用	34	36	47	57	70
管理费用	192	198	242	288	360
研发费用	293	305	357	414	503
财务费用	107	126	85	75	65
资产减值损失	-14	-17	-13	-16	-25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	-2	0	1
营业利润	285	252	382	552	740
营业外收入	0	0	1	1	0
营业外支出	1	4	1	1	2
利润总额	285	248	382	552	739
所得税	6	-5	-3	1	-1
税后利润	278	254	385	551	740
少数股东损益	-25	-33	-33	-47	-72
归属母公司净利润	303	286	418	598	812
EBITDA	756	752	810	1016	1218

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.7	4.2	23.6	23.4	25.1
营业利润(%)	-27.4	-11.8	51.9	44.6	34.0
归属于母公司净利润(%)	-24.5	-5.6	46.1	42.9	36.0
获利能力					
毛利率(%)	36.2	34.2	34.7	35.6	36.2
净利率(%)	12.6	11.4	13.5	15.6	16.9
ROE(%)	5.6	5.0	7.1	9.4	11.3
ROIC(%)	5.5	4.8	4.8	6.0	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.9	56.1	57.9	57.1	54.6
流动比率	1.2	1.1	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.4	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.4	2.3	2.5	2.7	3.1
应付账款周转率	2.0	1.8	2.0	2.3	2.6
估值比率					
P/E	63.9	67.7	46.3	32.4	23.9
P/B	4.3	4.2	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	31.6	32.8	31.1	24.5	20.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

