

联合研究 | 公司点评 | 应流股份 (603308.SH)

应流股份 25Q3 点评：业绩连续高增，持续看好两机业务弹性

报告要点

应流股份通过“产业链延伸、价值链延伸”，主营业务已涵盖高温合金产品及精密铸钢件、核电及其他中大型铸钢件、新型材料与装备等，覆盖高端部件、航空科技和先进材料三大领域。两机领域，公司在客户端不断拓展，订单和营收有望快速增长，盈利持续释放；核能核电、低空经济等持续发力。持续看好公司平台化拓展。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



王贺嘉

SAC: S0490520110004
SFC: BUX462



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



屈奇

SAC: S0490524070003



杨继虎

SAC: S0490525040001

应流股份 (603308.SH)

2025-11-11

应流股份 25Q3 点评：业绩连续高增，持续看好两机业务弹性

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

应流股份发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现收入 21.21 亿元，同比增长 11.02%；归母净利润 2.94 亿元，同比增长 29.59%；其中，2025Q3 实现收入 7.38 亿元，同比增长 14.80%；归母净利润 1.06 亿元，同比增长 41.10%。

事件评论

- Q3 业绩继续高增。公司订单于 2024 年下半年开始高增，合同负债在 2024 年 9 月末环比爆发式增长，按照交付周期测算 25Q2 已开始密集交付，25Q3 交付继续增长。25Q3 公司销售毛利率 38.03%，同比提升超 5pct，预计高毛利业务占比继续提升；销售净利率 13.68%，同环比继续提升，业绩持续释放。
- 两机产业链高景气带来订单爆发。公司客户高层来访频繁，战略合作不断加码，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，成为全球两机行业供应链重要企业之一。截至 2025 年 6 月末，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。截至 2025 年 9 月末，公司存货 23.8 亿元、合同负债 2.06 亿元，同环比也有所提升，在手订单充足，后续交付有保障。
- 燃机客户持续突破。公司已经为西门子能源 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；公司与 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，标志双方合作迈向新的空间；公司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，在工业燃气轮机领域继续保持优势；公司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。
- 航发产业国内外需求共振。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，产品类型覆盖面进一步扩大，CJ1000 和 CJ2000 系列产品及时响应并迅速交付；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，为航天科技、航天科工等持续供货。
- 维持“买入”评级。两机领域，公司在客户端不断拓展，订单和营收有望快速增长，盈利持续释放；核能核电、低空经济等持续发力，平台化拓展。公司持续保持高研发投入，生产经营布局逐步完善。目前公司正加快高端产能建设，形成高端产品+高端产能产业体系。随着公司在客户端的不断拓展，订单和营收规模有望快速增长，盈利将逐步释放。我们预计公司 2025-26 年实现归母净利润 4.3 亿元、6.0 亿元，对应 PE 分别为 63、45 倍。

风险提示

- 1、主要原材料价格波动的风险；
- 2、汇率变动风险。

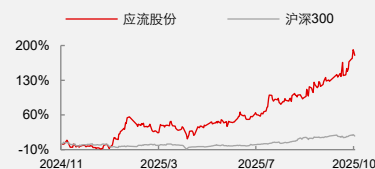
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	39.93
总股本(万股)	67,904
流通A股/B股(万股)	67,904/0
每股净资产(元)	7.23
近12月最高/最低价(元)	42.23/12.90

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《应流股份 25H1 点评：Q2 业绩高增，两机订单饱满，持续看好公司平台化拓展》2025-08-17
- 《应流股份：两机业务景气向上，高端铸造领域龙头平台化布局打开成长空间》2025-05-14


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、主要原材料价格波动的风险。公司产品的主要原材料为废钢、废不锈钢、镍等合金材料。公司按照成本加成的定价原则来确定产品价格，主要原材料价格的波动会对公司主营产品销售定价产生一定影响。公司可以通过调整产品价格转移主要原材料价格波动的风险，但由于公司产品价格变动与主要原材料价格变动在时间上存在一定的滞后性，而且在变动幅度上也存在一定差异。因此，主要原材料价格的波动将会对经营业绩的稳定性产生一定影响，公司存在因主要原材料价格大幅波动所致的经营风险。

2、汇率变动风险。公司部分产品出口销售，在出口贸易中公司采取的主要结算货币为美元、英镑和欧元，对公司以外币结算的经营业务产生了一定的影响。如果人民币汇率变化幅度较大，将会对公司的经营产生一定的不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2513	3142	3906	4728	货币资金	299	650	938	1483
营业成本	1653	2002	2439	2903	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	861	1140	1466	1824	应收账款	1083	1251	1540	1846
%营业收入	34%	36%	38%	39%	存货	2088	2280	2710	3145
营业税金及附加	42	53	66	80	预付账款	29	36	44	52
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	244	272	304	338
销售费用	36	44	51	57	流动资产合计	3742	4489	5536	6864
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	6	6	6	6
管理费用	198	242	293	340	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	8%	8%	7%	固定资产合计	4086	4457	4478	4263
研发费用	305	377	453	529	无形资产	708	694	678	661
%营业收入	12%	12%	12%	11%	商誉	0	0	0	0
财务费用	126	97	92	88	递延所得税资产	208	212	212	212
%营业收入	5%	3%	2%	2%	其他非流动资产	2802	2580	2374	2265
加：资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	11552	12438	13284	14271
信用减值损失	-15	-15	-18	-25	短期贷款	1150	1150	1150	1150
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	800	890	1084	1210
投资收益	2	0	0	0	预收账款	3	3	4	5
营业利润	252	437	649	894	应付职工薪酬	90	110	134	160
%营业收入	10%	14%	17%	19%	应交税费	21	31	39	47
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	1420	1120	1204	1293
利润总额	248	437	649	894	流动负债合计	3483	3305	3615	3864
%营业收入	10%	14%	17%	19%	长期借款	2235	2235	2235	2235
所得税费用	-5	9	13	18	应付债券	0	0	0	0
净利润	254	428	636	876	递延所得税负债	17	52	52	52
归属于母公司所有者的净利润	286	428	604	832	其他非流动负债	749	1185	1185	1185
少数股东损益	-33	0	32	44	负债合计	6485	6777	7087	7337
EPS (元)	0.42	0.63	0.89	1.23	归属于母公司所有者权益	4627	5221	5725	6419
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	441	441	472	516
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5068	5661	6197	6935
经营活动现金流净额	99	657	750	925	负债及股东权益	11552	12438	13284	14271
取得投资收益收回现金	2	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-589	-400	-260	-140	每股收益	0.42	0.63	0.89	1.23
其他	-223	-154	0	0	每股经营现金流	0.15	0.97	1.10	1.36
投资活动现金流净额	-810	-554	-260	-140	市盈率	95.07	63.34	44.85	32.59
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.86	5.19	4.74	4.22
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	46.51	32.11	25.23	20.36
银行贷款增加 (减少)	2956	0	0	0	总资产收益率	2.3%	3.6%	4.9%	6.4%
筹资成本	-229	-173	-202	-240	净资产收益率	6.2%	8.2%	10.6%	13.0%
其他	-2043	392	0	0	净利率	11.4%	13.6%	15.5%	17.6%
筹资活动现金流净额	684	219	-202	-240	资产负债率	56.1%	54.5%	53.4%	51.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-27	322	287	545	总资产周转率	0.23	0.26	0.30	0.34

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。