

应流股份（603308）

2025 年报&2026 年一季报点评：“两机”在手订单充足，看好公司持续受益燃机上行趋势买入（维持）

2026 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,513	2,919	3,895	5,191	6,841
同比（%）	4.21	16.13	33.44	33.27	31.80
归母净利润（百万元）	286.38	348.64	602.22	899.13	1,345.08
同比（%）	(5.57)	21.74	72.73	49.30	49.60
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	0.51	0.89	1.32	1.98
P/E（现价&最新摊薄）	194.88	160.08	92.68	62.07	41.49

投资要点

■ 2025 年归母净利润同比+22%， “两机”在手订单充足

2025 年公司实现营收 29.2 亿元，同比+16.1%；归母净利润 3.5 亿元，同比+21.7%；扣非归母净利润 3.2 亿元，同比+15.8%。2026Q1 公司实现营收 8.9 亿元，同比+34.1%；归母净利润 1.2 亿元，同比+30.6%。分业务看，公司“两机”叶片/核电铸钢件/新材料与装备营收分别同比+22.9%/+6.5%/+25.4%，保持快速增长。订单端看，2025 年公司新签“两机”订单超 20 亿元，2026Q1 超 8 亿元，在手订单充足，业绩具备较强确定性与成长弹性。

■ 25Q4&26Q1 盈利短暂承压，费控能力保持优异

2025Q4 公司实现销售毛利率 32.8%，同比-2.5pct，销售净利率 5.3%，同比-1.8pct，我们判断公司盈利能力短期下降主要系 Q4 旗下应流航空亏损较多。2026Q1 公司销售毛利率 33.7%，同比-3.1pct，销售净利率 12.6%，同比-0.3pct，Q1 承压主要系原材料涨价。随着对应调价程序启动、募投项目推进带动叶片业务逐步向高附加值方向转型，公司盈利能力有望持续增长。

费用端来看，2026Q1 公司期间费用率 19.5%，同比-3.76pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%/6.2%/7.9%/4.3%，同比分别-0.35/-2.04/-1.05/-0.33pct，费用控制整体表现优异。

■ 扩产利好“两机”外溢订单承接，核能&航空整机持续突破

（1）“两机”业务：随着 2025 年 AIDC 建设持续加速导致北美电力缺口不断扩大，公司核心产品涡轮叶片具备业绩弹性高、产业链卡位好等优势，并切入西门子能源、GE 航空、贝克休斯、安萨尔多、赛峰、罗罗等龙头客户供应链。在现有 11.5 亿元募投项目基础上，公司已启动新一轮超 3 亿元扩产，规划 2026-2028 年产值由 20 亿元提升至 60 亿元，中期突破百亿产值规模。在行业核心热部件产能受限背景下，新增产能有助于公司承接外溢订单并不断提升份额，持续受益行业景气上行。**（2）核能业务：**公司核一级爆破阀合格率实现大幅提升，且是华龙一号核岛主泵泵壳领域的唯一供货商，核一级铸件市占率保持市场领先。**（3）航空整机业务：**公司 26Q1 以收购和增资方式取得浙江华奕航空科技有限公司 38.81% 股权，持续拓展无人机终端市场，逐步形成完善的“动力+整机”产业链布局。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到原材料涨价及子公司亏损对短期盈利形成扰动，但在 AI 驱动下燃机需求保持高景气，公司高壁垒“两机”业务在手订单充足&持续扩产，成长确定性与业绩弹性兼具。我们调整公司 2026-2027 年归母净利润为 6.02（原值 6.05）/9.0（原值 8.0）亿元，预计 2028 年归母净利润为 13.5 亿元，当前市值对应 PE 93/62/41X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：资本开支不及预期，需求不及预期，国产化进程不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.19
一年最低/最高价	19.00/84.66
市净率(倍)	10.98
流通 A 股市值(百万元)	55,810.42
总市值(百万元)	55,810.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.49
资产负债率(% ,LF)	59.82
总股本(百万股)	679.04
流通 A 股(百万股)	679.04

相关研究

《应流股份(603308)：2025 年三季报点评：单 Q3 归母净利润同比+41.1%， “两机”开始兑现业绩》
2025-10-31

《应流股份(603308)：2025 年中报点评：单 Q2 归母净利润同比+57%， “两机”业务在手订单饱满》
2025-08-12

应流股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,464	4,641	5,857	7,545	营业总收入	2,919	3,895	5,191	6,841
货币资金及交易性金融资产	671	43	22	20	营业成本(含金融类)	1,874	2,460	3,215	4,153
经营性应收款项	1,091	1,617	2,009	2,646	税金及附加	64	78	104	137
存货	2,456	2,734	3,572	4,614	销售费用	41	51	67	89
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	292	384	499
其他流动资产	246	248	255	264	研发费用	325	487	649	855
非流动资产	8,653	8,609	8,420	8,149	财务费用	142	120	110	115
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	107	175	208	308
固定资产及使用权资产	4,368	4,363	4,315	4,048	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	1,684	1,559	1,447	1,447	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	999	972	943	939	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	335	582	870	1,301
其他非流动资产	1,567	1,680	1,680	1,680	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	13,117	13,250	14,278	15,693	利润总额	335	582	870	1,301
流动负债	3,249	3,061	3,552	4,164	减:所得税	23	35	52	78
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,727	1,471	1,471	1,471	净利润	313	547	817	1,223
经营性应付款项	1,113	1,230	1,607	2,077	减:少数股东损益	(36)	(55)	(82)	(122)
合同负债	241	117	156	205	归属母公司净利润	349	602	899	1,345
其他流动负债	169	243	318	411	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.89	1.32	1.98
非流动负债	4,409	4,378	4,378	4,378	EBIT	477	702	980	1,416
长期借款	1,849	1,849	1,849	1,849	EBITDA	809	1,099	1,408	1,787
应付债券	1,876	1,876	1,876	1,876	毛利率(%)	35.80	36.83	38.07	39.30
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	11.94	15.46	17.32	19.66
其他非流动负债	679	648	648	648	收入增长率(%)	16.13	33.44	33.27	31.80
负债合计	7,658	7,439	7,930	8,542	归母净利润增长率(%)	21.74	72.73	49.30	49.60
归属母公司股东权益	5,054	5,460	6,079	7,005					
少数股东权益	405	350	269	146					
所有者权益合计	5,459	5,811	6,348	7,152					
负债和股东权益	13,117	13,250	14,278	15,693					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	256	208	499	517	每股净资产(元)	7.30	7.90	8.81	10.17
投资活动现金流	(868)	(353)	(240)	(100)	最新发行在外股份(百万股)	679	679	679	679
筹资活动现金流	921	(467)	(280)	(419)	ROIC(%)	4.36	6.02	8.16	11.14
现金净增加额	329	(628)	(21)	(2)	ROE-摊薄(%)	6.90	11.03	14.79	19.20
折旧和摊销	332	397	429	372	资产负债率(%)	58.38	56.14	55.54	54.43
资本开支	(625)	(248)	(240)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	160.08	92.68	62.07	41.49
营运资本变动	(531)	(738)	(747)	(1,077)	P/B(现价)	11.26	10.41	9.33	8.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>