

## 应流股份 (603308.SH)

## 强烈推荐 (维持)

## 两机业务井喷式增长，有望受益于全球燃机大周期

公司 2025 年年报及 2026 年一季报整体符合预期。2025 年公司两机业务订单实现井喷式增长，同时公司在核能、核电、航空整机等业务板块多点布局。2025 年四季度公司业绩增速放缓，主要系研发投入短期激增+原材料价格上涨所致；2026 年一季度公司虽仍受原材料涨价影响，但两机业务订单饱满带来营收持续高增，叠加期间费用率恢复正常水平，利润端大幅修复。我们继续看好公司持续扩大在西门子、安塞尔多的供应份额，同时看好公司受益北美数据中心燃机需求。公司产能充足，具备扩产实力，我们认为公司未来有望持续受益于北美燃气轮机量价齐升逻辑，预计公司 26/27/28 年营收 38.1/51.6/70.2 亿元，归母净利润 6.3/9.3/14.0 亿元，对应 PE 86.7/58.8/39.1 倍，维持“强烈推荐”评级。

- 2025 年整体业绩实现稳步增长。全年实现营业收入 29.19 亿元，同比增长 16.13%；归母净利润 3.49 亿元，同比增长 21.74%；扣非利润 3.21 亿元，同比增长 15.78%；盈利能力同步提升，毛利率达 35.80%，同比+1.55pct；净利率为 10.72%，同比+0.63pct。公司整体盈利水平保持良好态势，核心业务竞争力持续凸显。
- 2025 年四季度公司营收增长，但利润端承压。2025Q4 公司实现营业收入 7.98 亿元，同比增长 32.30%，环比增长 8.16%；收入端保持增长，但利润端出现下滑，归母净利润 0.55 亿元，同比下降 8.13%，环比下降 48.19%；扣非利润 0.43 亿元，同比下降 24.74%，环比下降 53.30%。Q4 利润端承压主要系研发投入增加及原材料价格上涨所致：
  - 1) 2025Q4 公司在多业务板块加速布局，研发端短期内大力投入，Q4 公司研发投入较 Q3 增加约 6700 万元，环比增长 102.22%。
  - 2) 原材料方面，钨、钴等高温合金原材料价格大幅上涨，导致公司毛利空间被压缩。
- 2026 年一季度公司利润端恢复高增。2026Q1，公司业绩快速恢复高增，实现营业收入 8.89 亿元，同比增长 34.13%，环比增长 11.41%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 30.55%；扣非利润 1.18 亿元，同比增长 31.42%；毛利率 33.72%，同比-3.11pct；净利率 12.64%，同比-0.25pct。Q1 公司虽仍受原材料涨价影响，但两机业务订单饱满带来营收持续高增，叠加期间费用率恢复正常水平，利润端大幅修复，业绩基本符合预期。
- 两机业务订单实现井喷式增长。2025 年新签两机订单突破 20 亿元，2026 年第一季度新签两机订单突破 8 亿元。公司与贝克休斯的合作不断深入，主力燃机 Nova LT 系列产品份额逐年提升，同时启动与 GE 航改燃机的合作，包含 LM2500 和 LM6000 多个型号产品。这些机型均为北美数据中心爆款机型，公司将持续受益于北美数据中心燃机需求的增长。
- 核能、核电、航空整机业务多点开花。2025 年核电铸件与新型材料分别增长 6.45%与 25.37%，保持稳健发展势头。核聚变领域，研制生产的 TF 大型磁体测试杜瓦顺利通过验收，为后续相关产品研发奠定坚实基础，助力我国核聚变技术产业化。航空整机业务中，涡轴发动机型号研制多点突破，六安金安机场取得通用机场使用许可证，2026 年第一季度公司收购浙江华

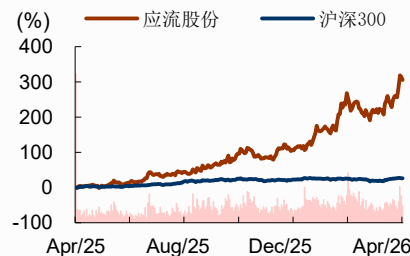
中游制造/机械  
目标估值：NA  
当前股价：80.4 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	679
已上市流通股 (百万股)	679
总市值 (十亿元)	54.6
流通市值 (十亿元)	54.6
每股净资产 (MRQ)	7.6
ROE (TTM)	7.3
资产负债率	59.8%
主要股东	霍山应流投资管理有限公司
主要股东持股比例	27.37%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	29	111	310
相对表现	23	110	284



## 相关报告

- 1、《应流股份 (603308) — 营收净利强势增长，“两机”业务未来可期》  
2025-11-09
- 2、《应流股份 (603308) — 核心利润稳健增长，低空经济蓄势待发》  
2024-08-29

郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

葛小川 研究助理

✉ gexiaochuan@cmschina.com.cn

郑笑东 研究助理

✉ zhengxiaodong1@cmschina.com.cn

奕航空科技有限公司 38.81% 股权，有望成功开拓无人直升机市场，进一步丰富业务布局。

- 投资建议：我们继续看好公司持续扩大在西门子、安塞尔多的供应份额，同时看好公司受益北美数据中心需求。公司产能充足，具备扩产实力，有望充分受益全球燃机大周期。同时我们也提醒投资人关注公司配套商发展。预计公司 26/27/28 年营收 38.1/51.6/70.2 亿元，归母净利润 6.3/9.3/14.0 亿元，对应 PE 86.7/58.8/39.1 倍，维持“强烈推荐”评级。

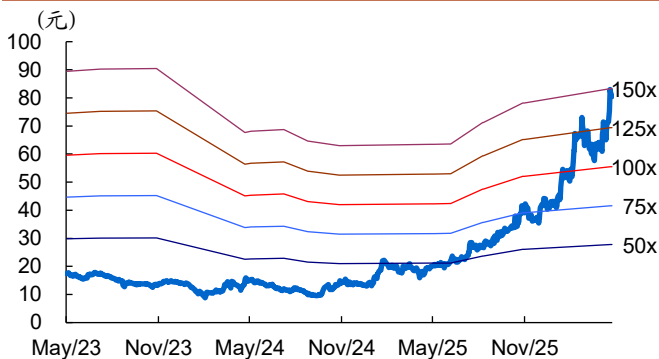
风险提示：下游需求不及预期，技术研发进度不及预期，产能不及预期，市场竞争加剧，价格不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2513	2919	3810	5161	7017
同比增长	4%	16%	31%	35%	36%
营业利润(百万元)	252	335	605	888	1323
同比增长	-12%	33%	81%	47%	49%
归母净利润(百万元)	286	349	629	928	1395
同比增长	-6%	22%	81%	48%	50%
每股收益(元)	0.42	0.51	0.93	1.37	2.05
PE	190.6	156.6	86.7	58.8	39.1
PB	11.8	10.8	9.8	8.6	7.3

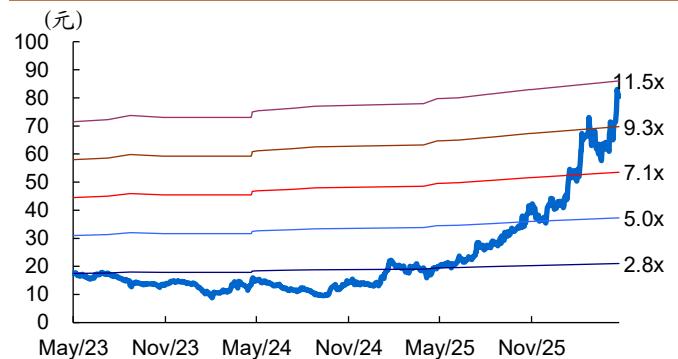
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：应流股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：应流股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

- 《应流股份（603308）—“两机”铸造龙头，核电重启开启高景气》
- 《应流股份（603308）—业绩符合预期 两机业务稳步增长》

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3742	4464	5315	7143	9336
现金	299	671	365	438	425
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	20	38	50	67	92
应收款项	1083	980	1279	1733	2356
其它应收款	46	20	26	36	49
存货	2088	2456	3205	4342	5701
其他	206	298	389	528	714
<b>非流动资产</b>	7810	8653	8792	8927	9058
长期股权投资	6	6	6	6	6
固定资产	4086	4359	4615	4855	5080
无形资产商誉	1082	1113	1002	902	811
其他	2636	3175	3169	3164	3161
<b>资产总计</b>	<b>11552</b>	<b>13117</b>	<b>14107</b>	<b>16070</b>	<b>18394</b>
<b>流动负债</b>	3483	3249	3784	5107	6474
短期借款	1150	666	1846	2540	3155
应付账款	1021	1108	1447	1960	2573
预收账款	185	245	320	434	570
其他	1128	1229	170	173	176
<b>长期负债</b>	3001	4409	4409	4409	4409
长期借款	2235	1849	1849	1849	1849
其他	766	2560	2560	2560	2560
<b>负债合计</b>	<b>6485</b>	<b>7658</b>	<b>8192</b>	<b>9516</b>	<b>10883</b>
股本	679	679	679	679	679
资本公积金	1888	1987	1987	1987	1987
留存收益	2060	2388	2908	3648	4765
少数股东权益	441	405	340	241	80
归属于母公司所有者权益	4627	5054	5574	6314	7430
<b>负债及权益合计</b>	<b>11552</b>	<b>13117</b>	<b>14107</b>	<b>16070</b>	<b>18394</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	99	256	191	101	223
净利润	254	313	565	829	1235
折旧摊销	296	332	394	398	402
财务费用	125	142	83	108	147
投资收益	(2)	(3)	(108)	(108)	(108)
营运资金变动	(554)	(524)	(743)	(1126)	(1454)
其它	(20)	(3)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(810)	(868)	(425)	(425)	(425)
资本支出	(592)	(625)	(533)	(533)	(533)
其他投资	(218)	(243)	108	108	108
<b>筹资活动现金流</b>	684	921	(72)	397	189
借款变动	925	(778)	119	694	615
普通股增加	(4)	0	0	0	0
资本公积增加	(38)	98	0	0	0
股利分配	(82)	(48)	(109)	(189)	(279)
其他	(117)	1648	(83)	(108)	(147)
<b>现金净增加额</b>	<b>(27)</b>	<b>309</b>	<b>(306)</b>	<b>73</b>	<b>(13)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	2513	2919	3810	5161	7017
营业成本	1653	1874	2446	3313	4350
营业税金及附加	42	64	83	113	154
营业费用	36	41	53	72	98
管理费用	198	239	267	310	421
研发费用	305	325	381	464	632
财务费用	126	142	83	108	147
资产减值损失	(17)	(7)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	112	107	107	107	107
投资收益	2	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	252	335	605	888	1323
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	4	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	248	335	605	889	1324
所得税	(5)	23	41	60	89
少数股东损益	(33)	(36)	(65)	(99)	(160)
<b>归属于母公司净利润</b>	286	349	629	928	1395

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	4%	16%	31%	35%	36%
营业利润	-12%	33%	81%	47%	49%
归母净利润	-6%	22%	81%	48%	50%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.2%	35.8%	35.8%	35.8%	38.0%
净利率	11.4%	11.9%	16.5%	18.0%	19.9%
ROE	6.3%	7.2%	11.8%	15.6%	20.3%
ROIC	4.2%	4.8%	6.9%	9.0%	11.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	56.1%	58.4%	58.1%	59.2%	59.2%
净负债比率	38.0%	27.3%	26.2%	27.3%	27.2%
流动比率	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
存货周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.3	2.8	3.2	3.3	3.3
应付账款周转率	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.42	0.51	0.93	1.37	2.05
每股经营净现金	0.15	0.38	0.28	0.15	0.33
每股净资产	6.81	7.44	8.21	9.30	10.94
每股股利	0.07	0.16	0.28	0.41	0.62
<b>估值比率</b>					
PE	190.6	156.6	86.7	58.8	39.1
PB	11.8	10.8	9.8	8.6	7.3
EV/EBITDA	101.3	85.2	58.0	45.0	33.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。