

联合研究 | 公司点评 | 应流股份 (603308.SH)

# 应流股份 25A&26Q1 点评：两机业务持续释放， 平台化拓展成长可期

## 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、航空整机等持续发力，平台化拓展。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。随着客户拓展及产能扩张，公司盈利将进一步释放。

## 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)

2026-04-29

## 应流股份 25A&26Q1 点评：两机业务持续释放，平台化拓展成长可期

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 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现收入 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%；2026Q1 实现收入 8.89 亿元，同比增长 34.13%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 30.55%。

### 事件评论

- **两机业务订单爆发式增长，国产化替代成效显著。**作为国内领先的两机热端部件制造商，公司成功跻身西门子能源、贝克休斯、通用航空航天、安萨尔多、赛峰集团、罗罗公司等全球顶级客户供应链，叶片、机匣及相关结构件覆盖全球主流型号。公司已经累计开发完成两机产品千余种，批产型号不断丰富，叶片订单外溢效应持续加大，成为公司第一大增长引擎。2025 年公司新签两机订单突破 20 亿元，2026 年第一季度新签两机订单突破 8 亿元。作为西门子能源 F/H 级重型燃气轮机透平叶片在中国的唯一供应商，公司陆续攻破多个型号关键核心技术，即将实现大规模量产。公司与意大利安萨尔多能源签署战略合作协议，长期为其主力机型批量稳定供货，已于 2026 年一季度签署了超过 3.5 亿元订单；与贝克休斯的合作持续深入，接单量和交付量连创新高，主力燃机 Nova LT 系列产品份额逐年扩大。公司为东方电气、上海电气、中国联合重燃、龙江广翰、航发燃机等头部企业持续供货。在航空发动机领域，Leap 各系列发动机机匣需求不断增加，多款型号产品供货规模稳居全球前列；赛峰继签订长期协议之后，已迅速启动十几个代表性产品的研发试制；罗罗也进一步拓展了业务，覆盖了多款发动机型号。
- **核能核电重大工程扩容，核心产品领跑市场。**公司核一级爆破阀项目组通过多项创新举措，实现合格率大幅提升，成功打破垄断；在华龙一号核岛主泵泵壳领域，公司占据行业唯一供货地位；核一级铸件市场占有率持续多年保持市场领先，成为核电铸件领域的标杆性企业。公司核燃料存储格架生产、交付得到客户充分肯定；中标国家重点工程屏蔽材料订单，金额创公司历史记录；首次实现柔性屏蔽材料销售，并在此基础上研制成功新一代核辐射防护服；持续开拓核聚变领域，研制生产的 TF 大型磁体测试柱瓦顺利通过验收。
- **航空整机深化飞发一体优势，混动与重载无人机加速落地。**公司涡轴发动机型号研制多点突破，科研生产工作取得关键进展。公司子公司六安安通用机场管理有限公司负责运营的六安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。2026 年第一季度，公司继续进军大型无人机终端市场，经过深入的市场调研，以收购及增资方式取得了浙江华奕航空科技有限公司 38.81% 的股权，进一步整合市场资源，形成“动力+整机”产业链协同发展的完善布局。
- **维持“买入”评级。**两机领域不断拓展，订单和营收继续快速增长，盈利持续释放；核能核电、航空整机等持续发力，平台化拓展。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。随着客户拓展及产能扩张，公司盈利将进一步释放。我们预计公司 2026-27 年实现归母净利润 6.2 亿元、9.6 亿元，对应 PE 分别为 90、58 倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、主要原材料价格波动的风险；
- 2、汇率变动风险。

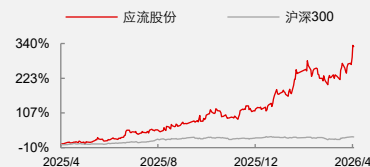
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	82.19
总股本(万股)	67,904
流通A股/B股(万股)	67,904/0
每股净资产(元)	7.49
近12月最高/最低价(元)	84.66/19.00

注：股价为 2026 年 4 月 24 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 25Q3 点评：业绩连续高增，持续看好两机业务弹性》2025-11-11
- 《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>2919</b>	<b>4019</b>	<b>5301</b>	<b>7034</b>	货币资金	671	461	815	1396
营业成本	1874	2530	3265	4263	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1045</b>	<b>1489</b>	<b>2036</b>	<b>2772</b>	应收账款	980	1208	1501	1879
%营业收入	36%	37%	38%	39%	存货	2456	2811	3265	3907
营业税金及附加	64	68	90	120	预付账款	40	51	65	85
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	317	356	397	467
销售费用	41	52	64	77	<b>流动资产合计</b>	<b>4464</b>	<b>4886</b>	<b>6043</b>	<b>7735</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	6	6	6	6
管理费用	239	321	398	506	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	8%	8%	7%	固定资产合计	4359	5066	5373	5457
研发费用	325	402	504	633	无形资产	999	969	938	905
%营业收入	11%	10%	10%	9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	142	108	96	91	递延所得税资产	192	191	191	191
%营业收入	5%	3%	2%	1%	其他非流动资产	3097	2464	2141	1978
加：资产减值损失	-1	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>13117</b>	<b>13582</b>	<b>14692</b>	<b>16272</b>
信用减值损失	-5	-20	-25	-30	短期贷款	666	666	666	666
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	733	1054	1270	1539
投资收益	1	4	5	7	预收账款	4	4	5	7
<b>营业利润</b>	<b>335</b>	<b>641</b>	<b>997</b>	<b>1497</b>	应付职工薪酬	110	139	180	234
%营业收入	11%	16%	19%	21%	应交税费	24	40	53	70
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	1711	1433	1622	1878
<b>利润总额</b>	<b>335</b>	<b>641</b>	<b>997</b>	<b>1497</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>3249</b>	<b>3337</b>	<b>3796</b>	<b>4395</b>
%营业收入	11%	16%	19%	21%	长期借款	1849	1849	1849	1849
所得税费用	23	38	60	90	应付债券	1876	376	376	376
净利润	313	603	938	1407	递延所得税负债	20	22	22	22
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>349</b>	<b>621</b>	<b>956</b>	<b>1421</b>	其他非流动负债	664	632	632	632
少数股东损益	-36	-18	-19	-14	<b>负债合计</b>	<b>7658</b>	<b>6214</b>	<b>6674</b>	<b>7273</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.91</b>	<b>1.41</b>	<b>2.09</b>	归属于母公司所有者权益	5054	6980	7650	8645
					少数股东权益	405	387	368	354
					<b>股东权益</b>	<b>5459</b>	<b>7368</b>	<b>8018</b>	<b>8999</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>13117</b>	<b>13582</b>	<b>14692</b>	<b>16272</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>256</b>	<b>909</b>	<b>1249</b>	<b>1614</b>	每股收益	0.51	0.91	1.41	2.09
取得投资收益收回现金	3	4	5	7	每股经营现金流	0.38	1.34	1.84	2.38
长期股权投资	0	0	0	0	市盈率	161.16	89.87	58.36	39.27
资本性支出	-625	-438	-530	-530	市净率	11.04	8.00	7.30	6.46
其他	-247	-105	0	0	EV/EBITDA	74.94	47.29	35.12	26.07
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-868</b>	<b>-539</b>	<b>-525</b>	<b>-523</b>	总资产收益率	2.5%	4.5%	6.6%	9.1%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	6.9%	8.9%	12.5%	16.4%
股权融资	0	0	0	0	净利率	11.9%	15.5%	18.0%	20.2%
银行贷款增加(减少)	5196	0	0	0	资产负债率	58.4%	45.8%	45.4%	44.7%
筹资成本	-196	-284	-370	-510	总资产周转率	0.24	0.30	0.37	0.45
其他	-4079	-279	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>921</b>	<b>-564</b>	<b>-370</b>	<b>-510</b>					
<b>现金净流量(不含汇率变动影响)</b>	<b>309</b>	<b>-194</b>	<b>354</b>	<b>581</b>					

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：** 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。