



应流股份 (603308.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q2 收入保持高增，毛利率环比改善

业绩简评

8月28日，公司发布2026年中报。1H26公司实现收入18.30亿元，同比+32.23%，实现归母净利润2.21亿元，同比+17.52%。其中，2Q26实现收入9.41亿元，同比+30.48%；归母净利润1.01亿元，同比+5.05%。

经营分析

26Q2 收入维持高增长，毛利率环比改善，合同负债持续攀升。26Q2公司实现收入9.41亿元，同比+30.48%，同比保持高增速，26Q2收入环比Q1增长了5.86%，收入环比继续创新高。26Q2毛利率34.32%，环比26Q1提升0.6pcts，毛利率环比改善。1H26末公司合同负债2.31亿元，环比Q1提升0.16亿元。

1H26 两机叶片持续突破，为国内外客户新品研发进展顺利。1H26公司不断深化与全球头部客户的战略合作，分客户看：1)公司全面启动西门子4000F型燃气轮机1-4级动叶、导叶全系列研发任务，同步开展8000H、9000HL等旗舰机型叶片攻关。2)1H26公司与贝克休斯续签五年长协，公司业务定位由单一铸件供应商升级为“铸造+加工+涂层”一体化成品交付商。目前，5002E、LT16、LT12全系列叶片已实现量产。3)公司为安萨尔多全面启动AE64.3A、AE94.3A、AE94.2、GT26、GT36等全系列燃机叶片开发及批产，1H26末在手的安萨尔多订单达3.77亿元。4)1H26公司取得韩国斗山380MW重燃多款叶片订单。5)东方电气M701F燃机3个叶片品种已转批产，M701J燃机3个品种正按计划推进首件认证。6)1H26公司承接赛峰12个型号机匣产品的研发制造任务，预计2027年陆续转批产。7)公司为罗罗配套的4轴轴承产品顺利通过首件报批，将于2026年下半年实现批量生产。

持续扩大叶片产能，预计26Q3产能加速爬坡。1H26公司积极推动产能扩张，购置先进生产设备，部分新设备将于2026Q3起陆续完成调试投产，进一步优化产线配置，逐步释放高温合金铸件产能，支撑国内外重点客户研发及批量交付需求。1H26，公司两机业务相关收入达8.87亿元，预计下半年增长有望进一步提速。

盈利预测、估值与评级

我们预计2026-2028年公司营业收入为39.60/55.30/77.23亿元，归母净利润为5.50/9.51/15.50亿元，对应PE为58/33/21X，维持“买入”评级。

风险提示

人民币汇率波动；原材料价格波动；下游需求不及预期；低空应用场景推广不及预期

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：房灵聪 (执业S1130525070003)

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：43.99元

相关报告：

- 《应流股份点评：两机景气度上行，看好公司业绩持续高增》，2026.4.24
- 《应流股份公司点评：三季度业绩高增，利润率环比改善》，2025.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,513	2,919	3,960	5,530	7,723
营业收入增长率	4.21%	16.13%	35.67%	39.65%	39.65%
归母净利润(百万元)	286	349	550	951	1,550
归母净利润增长率	-5.57%	21.74%	57.83%	72.87%	62.92%
摊薄每股收益(元)	0.422	0.513	0.760	1.314	2.141
每股经营性现金流净额	0.15	0.38	1.23	1.85	2.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.19%	6.90%	10.32%	15.58%	20.86%
P/E	104.30	85.68	57.87	33.47	20.55
P/B	6.46	5.91	5.97	5.21	4.29

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,412	2,513	2,919	3,960	5,530	7,723
增长率		4.2%	16.1%	35.7%	39.7%	39.7%
主营业务成本	-1,540	-1,653	-1,874	-2,432	-3,237	-4,383
%销售收入	63.8%	65.8%	64.2%	61.4%	58.5%	56.7%
毛利	872	861	1,045	1,528	2,293	3,341
%销售收入	36.2%	34.2%	35.8%	38.6%	41.5%	43.3%
营业税金及附加	-43	-42	-64	-79	-111	-154
%销售收入	1.8%	1.7%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
销售费用	-34	-36	-41	-47	-57	-72
%销售收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.2%	1.0%	0.9%
管理费用	-192	-198	-239	-317	-420	-585
%销售收入	8.0%	7.9%	8.2%	8.0%	7.6%	7.6%
研发费用	-293	-305	-325	-435	-558	-708
%销售收入	12.2%	12.1%	11.1%	11.0%	10.1%	9.2%
息税前利润 (EBIT)	310	279	376	650	1,148	1,822
%销售收入	12.9%	11.1%	12.9%	16.4%	20.8%	23.6%
财务费用	-107	-126	-142	-170	-186	-180
%销售收入	4.4%	5.0%	4.9%	4.3%	3.4%	2.3%
资产减值损失	-14	-17	-6	-6	-9	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	2	-1	0	0	0
%税前利润	0.5%	1.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	285	252	335	564	1,025	1,681
营业利润率	11.8%	10.0%	11.5%	14.2%	18.5%	21.8%
营业外收支	0	-3	1	0	0	0
税前利润	285	248	335	564	1,025	1,681
利润率	11.8%	9.9%	11.5%	14.2%	18.5%	21.8%
所得税	-6	5	-23	-34	-64	-111
所得税率	2.3%	-2.2%	6.7%	6.0%	6.2%	6.6%
净利润	278	254	313	530	961	1,570
少数股东损益	-25	-33	-36	-20	10	20
归属于母公司的净利润	303	286	349	550	951	1,550
净利率	12.6%	11.4%	11.9%	13.9%	17.2%	20.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	278	254	313	530	961	1,570
少数股东损益	-25	-33	-36	-20	10	20
非现金支出	286	313	338	344	378	414
非经营收益	98	103	137	185	202	200
营运资金变动	-429	-570	-531	-223	-282	-192
经营活动现金净流	234	99	256	836	1,260	1,992
资本开支	-532	-589	-625	-987	-850	-860
投资	0	0	-262	-1	0	0
其他	-86	-221	18	0	0	0
投资活动现金净流	-618	-810	-868	-988	-850	-860
股权募资	0	0	0	-98	0	0
债权募资	462	574	1,152	660	146	-478
其他	-233	110	-231	-359	-379	-428
筹资活动现金净流	229	684	921	203	-233	-906
现金净流量	-132	-31	329	52	177	226

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	255	299	671	721	897	1,122
应收款项	1,088	1,169	1,071	1,225	1,366	1,618
存货	1,857	2,088	2,456	2,651	3,148	3,602
其他流动资产	120	186	266	148	162	191
流动资产	3,320	3,742	4,464	4,746	5,573	6,534
%总资产	31.7%	32.4%	34.0%	33.8%	36.3%	39.0%
长期投资	188	192	198	200	200	200
固定资产	4,842	5,475	6,044	6,510	6,988	7,428
%总资产	46.2%	47.4%	46.1%	46.4%	45.6%	44.4%
无形资产	1,106	1,111	1,142	1,388	1,387	1,387
非流动资产	7,155	7,810	8,653	9,296	9,767	10,213
%总资产	68.3%	67.6%	66.0%	66.2%	63.7%	61.0%
资产总计	10,475	11,552	13,117	14,042	15,340	16,747
短期借款	1,773	2,150	1,727	1,805	1,951	1,473
应付款项	804	1,034	1,137	1,234	1,466	1,804
其他流动负债	195	299	385	297	435	640
流动负债	2,773	3,483	3,249	3,337	3,852	3,917
长期贷款	2,008	2,235	1,849	2,699	2,699	2,699
其他长期负债	758	766	2,560	2,290	2,289	2,288
负债	5,539	6,485	7,658	8,325	8,839	8,903
普通股股东权益	4,463	4,627	5,054	5,331	6,106	7,428
其中：股本	683	679	679	679	679	679
未分配利润	1,628	1,820	2,111	2,502	3,277	4,599
少数股东权益	473	441	405	385	395	415
负债股东权益合计	10,475	11,552	13,117	14,042	15,340	16,747

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.444	0.422	0.513	0.760	1.314	2.141
每股净资产	6.533	6.814	7.442	7.366	8.436	10.262
每股经营现金净流	0.342	0.146	0.378	1.232	1.855	2.934
每股股利	0.124	0.102	0.177	0.234	0.260	0.335
回报率						
净资产收益率	6.80%	6.19%	6.90%	10.32%	15.58%	20.86%
总资产收益率	2.90%	2.48%	2.66%	3.92%	6.20%	9.25%
投入资本收益率	3.47%	3.01%	3.21%	5.04%	8.25%	12.23%
增长率						
主营业务收入增长率	9.75%	4.21%	16.13%	35.67%	39.65%	39.65%
EBIT 增长率	7.40%	-10.09%	34.81%	72.70%	76.60%	58.72%
净利润增长率	-24.50%	-5.57%	21.74%	57.83%	72.87%	62.92%
总资产增长率	5.81%	10.29%	13.54%	7.05%	9.25%	9.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	143.9	149.4	129.0	100.0	80.0	70.0
存货周转天数	389.7	435.6	442.5	398.0	355.0	300.0
应付账款周转天数	153.9	162.1	149.2	150.0	130.0	115.0
固定资产周转天数	497.0	593.4	545.1	426.9	324.6	244.3
偿债能力						
净负债/股东权益	71.46%	80.64%	87.56%	98.98%	86.58%	62.80%
EBIT 利息保障倍数	2.9	2.2	2.6	3.8	6.2	10.1
资产负债率	52.88%	56.13%	58.38%	59.29%	57.62%	53.16%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	8	24
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究