

应流股份（603308）

2026 年中报点评：“两机”业务高增&订单充足，一体化成品交付打开成长空间

买入（维持）

2026 年 08 月 31 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	504.71	831.94	1,281.64
同比（%）	(5.57)	21.74	44.76	64.83	54.05
EPS-最新摊薄（元/股）	0.39	0.48	0.69	1.14	1.76
P/E（现价&最新摊薄）	112.63	92.52	63.91	38.77	25.17

投资要点

■ 26H1 营收同比+32.2%， “两机”在手订单充足

2026H1 公司实现营收 18.3 亿元，同比+32.2%；归母净利润 2.2 亿元，同比+17.5%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比+14.9%。单 Q2 公司实现营收 9.4 亿元，同比+30.5%；归母净利润 1.0 亿元，同比+5.1%。分业务看，公司“两机”高温合金叶片/核电铸钢件/新材料与装备营收分别同比+40.8%/+11.1%/+34.5%，保持快速增长。订单端看，截至 2026H1，公司“两机”业务在手订单达 22 亿元，占整体比重约 70%，充足订单有望支撑后续业绩持续上行。

■ 高研发投入&原材料涨价压制盈利表现，费控能力保持优异

2026H1 公司实现销售毛利率 34.0%，同比-2.3pct；销售净利率 10.9%，同比-1.3pct。单 Q2 公司实现销售毛利率 34.3%，同比-1.6pct；销售净利率 9.3%，同比-2.3pct，盈利能力承压主要系原材料价格上涨与汇兑损失增加，叠加新签订单较多+多型号叶片开发推高研发投入。费用端看，2026H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.13%/6.47%/9.52%/4.33%，同比分别-0.3/-1.7/+0.4/+0.3pct，费用控制整体保持优异。展望未来，随着产品调价逐步落地、募投项目持续推进，以及叶片业务加快向高附加值产品转型，公司盈利能力有望逐步改善。

■ 全球“两机”景气延续，客户持续突破&一体化交付打开成长空间

（1）燃机叶片：行业端，截至 2026H1，GEV/西门子/三菱订单达 116/95/35GW 保持高位，且交期普遍排至 2030 年，行业供需紧张格局延续。公司端，应流持续推进西门子能源 4000F 型全系列及 8000H/9000HL 等叶片研发，已有 5 大品种进入首台生产阶段；与贝克休斯续签五年战略合作协议，5002E/LT16/LT12 全系列叶片已实现量产，并向“铸造+加工+涂层”一体化成品交付升级；与安萨尔多在手订单达 3.77 亿元、并新获斗山 380MW 重燃叶片订单，海外客户与产品矩阵持续突破。（2）航发叶片：全球民航需求持续恢复，公司承接赛峰集团 12 个型号机匣研发任务，其中 LEAP-HUB 机匣已通过首件鉴定，公司预计 2027 年起陆续批产；罗罗 4 款复杂轴承座亦已通过首件报批，公司预计将于 2026H2 实现量产。（3）航空整机：公司 2026 年 8 月再次增资取得合肥京理飞动 44.57%股权，进一步布局中大型无人机及混合电推进系统，持续完善“动力+整机”产业链。

■ **盈利预测与投资评级：**受原材料价格上涨+研发投入较高影响，公司盈利能力阶段性承压，但全球“两机”供需紧张格局延续，公司叶片客户持续突破，并有望向“铸造+加工+涂层”一体化成品交付商升级，中长期成长空间广阔。我们适当下调公司 2026-2028 年归母净利润至 5.05（原值 6.02）/8.3（原值 9.0）/12.8（原值 13.5）亿元，当前市值对应 PE 64/39/25X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求恢复不及预期，国际贸易风险，行业竞争加剧，汇率及原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.28
一年最低/最高价	27.33/84.66
市净率(倍)	5.80
流通 A 股市值(百万元)	32,255.05
总市值(百万元)	32,255.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.64
资产负债率(% ,LF)	60.39
总股本(百万股)	728.43
流通 A 股(百万股)	728.43

相关研究

《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》

2026-04-27

《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	5,034	6,431	8,168	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	352	522	574	营业成本(含金融类)	1,874	2,535	3,280	4,214
经营性应收款项	1,091	1,618	2,010	2,647	税金及附加	64	78	104	137
存货	2,456	2,816	3,644	4,683	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	8,525	8,262	8,017	财务费用	142	140	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	4,266	4,132	3,877	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	40	49	58	营业利润	335	488	805	1,239
其他非流动资产	1,567	1,682	1,686	1,690	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	13,117	13,559	14,693	16,185	利润总额	335	488	805	1,239
流动负债	3,249	3,260	3,797	4,473	减:所得税	23	29	48	74
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	459	756	1,165
经营性应付款项	1,113	1,267	1,640	2,107	减:少数股东损益	(36)	(46)	(76)	(117)
合同负债	241	273	363	479	归属母公司净利润	349	505	832	1,282
其他流动负债	169	249	323	416	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.69	1.14	1.76
非流动负债	4,409	4,547	4,647	4,697	EBIT	477	628	915	1,354
长期借款	1,849	2,018	2,118	2,168	EBITDA	809	1,014	1,321	1,701
应付债券	1,876	1,876	1,876	1,876	毛利率(%)	35.80	34.93	36.82	38.40
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	11.94	12.96	16.03	18.73
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	7,807	8,444	9,169	归母净利润增长率(%)	21.74	44.76	64.83	54.05
归属母公司股东权益	5,054	5,393	5,966	6,848					
少数股东权益	405	359	284	167					
所有者权益合计	5,459	5,752	6,250	7,015					
负债和股东权益	13,117	13,559	14,693	16,185					

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	223	472	503	每股净资产(元)	7.30	7.27	8.05	9.27
投资活动现金流	(868)	(258)	(144)	(101)	最新发行在外股份(百万股)	728	728	728	728
筹资活动现金流	921	(267)	(159)	(349)	ROIC(%)	4.36	5.36	7.53	10.50
现金净增加额	329	(319)	170	52	ROE-摊薄(%)	6.90	9.36	13.95	18.72
折旧和摊销	332	386	406	347	资产负债率(%)	58.38	57.57	57.47	56.66
资本开支	(625)	(141)	(130)	(87)	P/E(现价&最新股本摊薄)	92.52	63.91	38.77	25.17
营运资本变动	(531)	(623)	(690)	(1,009)	P/B(现价)	6.07	6.09	5.50	4.78

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>