

2026 年 09 月 04 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

应流股份（603308）

2026 年中报点评：两机业务驱动营收高增，新品转产打开成长空间

业绩概要：2026 年上半年公司实现营业收入 18.3 亿元（同比+32.2%），实现归母净利润 2.2 亿元（同比+17.5%），对应 EPS 为 0.33 元（摊薄），扣非归母净利润 2.1 亿元（同比+14.9%）。分季度看，Q2 单季实现营收 9.4 亿元（同比+30.5%，环比+5.9%），归母净利润 1.0 亿元（同比+5.1%），扣非归母净利润 1.0 亿元（同比-0.5%）。

两机业务放量驱动营收高增。2026H1 公司两机业务（航空发动机+燃气轮机）实现收入 8.9 亿元，占主营业务收入 49.6%。分产品看，高温合金产品及精密铸钢件实现收入 11.8 亿元（同比+40.1%），核电及其他中大型铸钢件 3.6 亿元（同比+11.0%），新型材料与装备 2.0 亿元（同比+34.9%）。分地区看，中国大陆收入 9.3 亿元（同比+28.9%），境外收入 8.9 亿元（同比+36.3%），境外增速更快反映客户全球化成效。

阶段性因素致利润率短期承压，Q2 已现企稳信号。2026H1 整体毛利率 34.0%（同比-2.3pp），净利率 11.0%（同比-1.3pp），利润率承压主因：（1）原材料价格上涨导致成本短期承压；（2）汇兑损失 1679 万元（去年同期为汇兑收益 910 万元）；（3）研发费用 1.7 亿元（同比+37.0%），系本期研发项目增加，研发投入增加所致。上述因素具有阶段性特征，Q2 单季毛利率 34.3%（环比+0.6pp），已现企稳信号。2026H1 期间费用合计约 3.9 亿元，费用率约 21.4%（同比下降 1.4pp），其中销售费用 0.2 亿元（费用率 1.1%，同比-0.3pp）、管理费用 1.2 亿元（费用率 6.5%，同比-1.7pp）、研发费用 1.7 亿元（费用率 9.5%，同比+0.4pp）、财务费用 0.8 亿元（费用率 4.3%，同比+0.3pp）。经营活动现金流净额-1.5 亿元（2025H1 为-1.5 亿元），延续净流出主因业务规模增长带动存货备库增加。截至 H1 末，资产负债率 60.4%（同比+1.9pp）。

投资评级

买入

维持评级

2026 年 09 月 03 日

收盘价(元): 43.18

公司基本数据

总股本(百万股)	728.43
总市值(百万)	31,453.78
流通股本(百万股)	728.43
流通市值(百万)	31,453.78
12 月最高/最低价(元)	84.66/27.81
资产负债率(%)	60.39
每股净资产(元)	7.64
市盈率(TTM)	82.42
市净率(PB)	5.65
净资产收益率(%)	4.19

股价走势图



作者

邓轲	分析师
SAC 执业证书: S0640521070001	
邮箱: dengke@avicsec.com	
张清清	分析师
SAC 执业证书: S0640526080001	
邮箱: zhangqq1@avicsec.com	
方晓明	分析师
SAC 执业证书: S0640522120001	
邮箱: fangxm@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

产能加速扩张与全球客户深度绑定构筑增长基石。截至 2026H1 末，两机在手订单约 22 亿元（占在手订单约 70%），较 2025 年同期约 15 亿元显著增长。为了快速响应客户释放的两机业务订单，公司也积极推动产能扩张，购置先进生产设备，部分新设备将于 2026 年第三季度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。客户端，燃气轮机领域：（1）西门子能源——全面启动 4000F 型 1-4 级动叶/导叶全系列研发，同步推进 8000H/9000HL 旗舰机型叶片攻关，已有 5 大品种进入生产件批准程序和首台生产阶段；（2）贝克休斯——续签五年战略合作协议，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，5002E/LT16/LT12 全系列叶片已实现量产，荣获“全球最佳供应商”表彰；（3）安萨尔多——全面启动 AE64.3A/AE94.3A/AE94.2/GT26/GT36 全系列燃机叶片开发及批产，在手订单达 3.77 亿元；（4）斗山——取得 380MW 重型燃机多款叶片订单，截至 H1 末已获 23 台订单。航空发动机领域：（1）赛峰——承接 12 个型号机匣研发制造，覆盖 LEAP 系列核心机匣，LEAP-HUB 通过首件鉴定，多品种机匣将于 2027 年陆续转入批产；（2）罗罗——4 款复杂轴承座产品顺利通过首件报批，将于 2026H2 实现批量生产销售。

全球航空发动机与燃气轮机市场正处于新一轮景气上行周期。航空发动机方面，26H1 GE 发动机交付同比+31%（其中 LEAP 交付+41%），全球民航需求持续恢复带动上游零部件订单增长。燃气轮机方面，AI 数据中心建设带动全球电力需求大幅增长，头部厂商订单创新高——截至 2026H1 末，GE Vernova 燃气轮机在手订单叠加机位预留合计达 116GW（预计 2026 年末不低于 125GW），整机产能已排至 2029 年后；受数据中心需求推动，西门子能源上调未来数年全球燃气轮机年新增装机规模目标区间至 110-120GW。扩产计划方面，GE Vernova 规划 2026Q3 产能提升至 20GW、2028 年 24GW、2030 年 30GW；西门子能源规划 2025-2027 年提升至 22GW、2028-2030 年 30GW 以上。公司作为国内燃机热端部件核心供应商，深度融入全球供应链，从铸件向“铸造+加工+涂层”一体化成品交付升级，卡位燃机产业链瓶颈环节，有望充分受益于本轮两机高景气周期。

投资建议：公司两机业务高景气持续，与海外供应链深度绑定的成长逻辑逐步兑现，产能释放确定性较强，叠加向“铸造-机加工-涂层”一体化成品件交付升级，有望持续增厚利润。预计公司 2026-2028 年实现营业收入 38.2/49.8/63.9 亿元（同比+30.8%/+30.4%/+28.4%），实现归母净利润

2024 年报及 2025 年一季报点评：两机业务在手订单充足，持续布局核电及低空新业务增长点 —2025-05-13

2022 年中报点评：航空航天业务放量，核能新材料取得突破性进展 —2022-09-01

5.0/8.6/13.3 亿元(同比+44.5%/+70.5%/+54.6%), 对应 PE 61x/36x/23x, 维持“买入”评级。后市重点关注: 产能爬坡节奏与产值兑现、新品批产转化率。

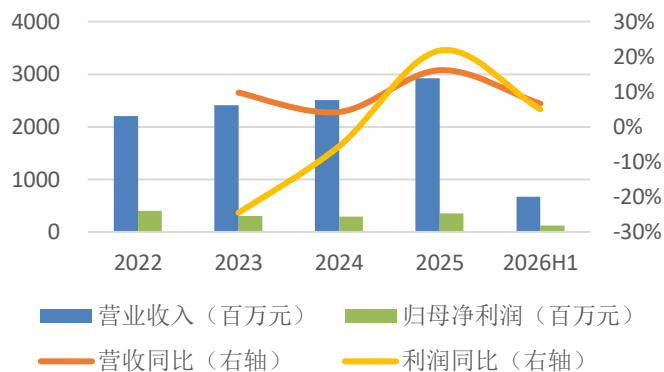
风险提示: 需求不及预期; 原材料价格波动; 扩产进度不及预期等。

盈利预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2513	2919	3817	4976	6390
增速(%)	4.2	16.1	30.8	30.4	28.4
归母净利润(百万元)	286	349	504	859	1328
增速(%)	-5.6	21.7	44.5	70.5	54.6
每股收益(元)	0.4	0.5	0.7	1.2	1.8
市盈率(倍)	107.8	88.6	61.3	36.0	23.3

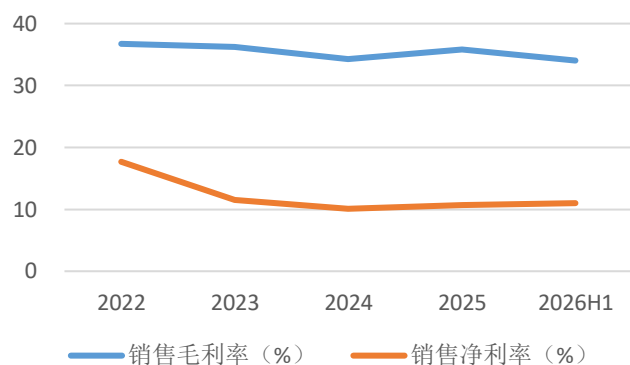
资料来源: iFind, 中航证券研究所

图1 营业收入、归母净利润及其同比增速



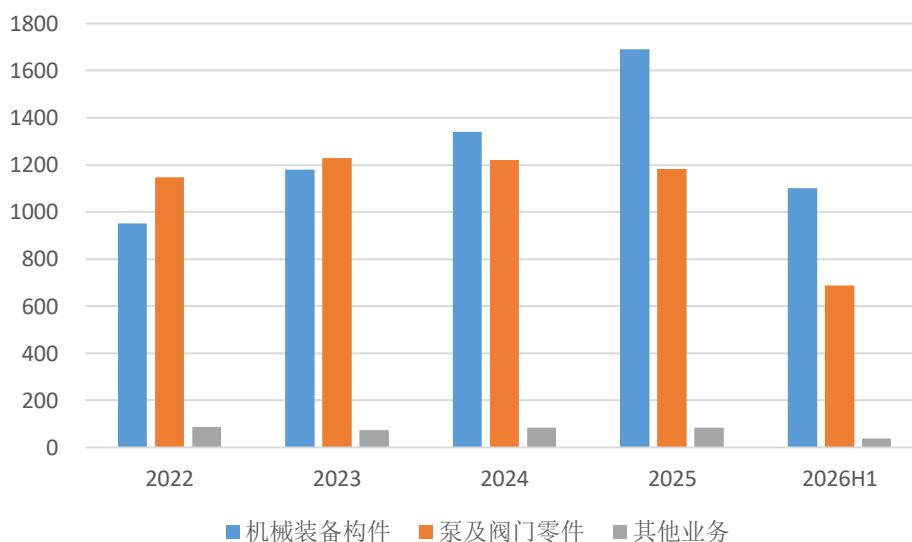
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 分业务收入情况 (百万元)



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	254.63	299.13	671.39	114.50	149.28	191.71	营业收入	2411.93	2513.46	2918.83	3816.50	4976.00	6390.38
应收票据及账款	1074.95	1122.49	1050.38	1592.92	2076.87	2667.21	营业成本	1539.61	1652.80	1873.99	2476.58	3180.21	4011.32
预付账款	30.82	28.77	40.15	48.32	63.00	80.90	税金及附加	42.73	42.48	63.88	71.88	93.72	120.35
其他应收款	12.92	46.35	20.28	39.11	51.00	65.49	销售费用	33.53	36.18	40.57	53.68	69.99	89.89
存货	1857.23	2088.15	2455.67	3120.57	4007.16	5054.38	管理费用	192.31	197.93	238.68	249.67	292.97	338.62
其他流动资产	89.21	157.36	226.05	225.22	293.65	377.11	研发费用	293.26	304.88	325.36	382.89	424.33	463.20
流动资产总计	3319.76	3742.25	4463.92	5140.64	6640.96	8436.81	财务费用	106.84	125.90	142.43	181.44	131.27	78.03
长期股权投资	6.22	6.22	5.87	5.73	5.59	5.46	资产减值损失	0.00	-1.11	-0.92	-0.96	-1.26	-1.61
固定资产	3306.16	4102.83	4367.72	3881.96	3355.22	2779.67	信用减值损失	-14.31	-15.41	-5.21	-6.81	-8.88	-11.41
在建工程	1558.30	1388.61	1684.25	1403.54	1122.83	842.12	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	707.08	707.61	998.70	798.49	595.10	388.54	投资收益	1.55	2.40	0.92	1.62	1.62	1.62
长期待摊费用	30.24	29.45	28.86	14.43	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1547.06	1575.23	1567.45	1550.20	1531.15	1512.11	资产处置收益	-0.44	-0.01	-0.80	-0.42	-0.42	-0.42
非流动资产合计	7155.06	7809.95	8652.86	7654.35	6609.90	5527.90	其他收益	94.84	112.38	106.62	104.61	104.61	104.61
资产总计	10474.82	11552.20	13116.77	12794.99	13250.86	13964.71	营业利润	285.29	251.53	334.52	498.41	879.19	1381.77
短期借款	1306.16	1149.85	666.45	634.27	685.38	435.26	营业外收入	0.13	0.14	1.62	0.63	0.63	0.63
应付票据及账款	789.27	1020.67	1108.42	1421.27	1825.08	2302.04	营业外支出	0.56	3.55	0.78	1.63	1.63	1.63
其他流动负债	677.32	1312.97	1474.42	1621.78	2052.42	2558.39	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2772.75	3483.49	3249.30	3677.32	4562.88	5295.69	利润总额	284.86	248.12	335.36	497.41	878.19	1380.77
长期借款	2024.47	2246.99	3730.18	2641.84	1606.85	630.49	所得税	6.43	-5.43	22.61	33.53	59.20	93.08
其他非流动负债	742.01	754.20	678.55	678.55	678.55	678.55	净利润	278.42	253.55	312.76	463.88	818.99	1287.68
非流动负债合计	2766.48	3001.19	4408.73	3320.39	2285.40	1309.04	少数股东损益	-24.84	-32.83	-35.89	-40.00	-40.00	-40.00
负债合计	5539.22	6484.68	7658.03	6997.71	6848.28	6604.73	归属母公司股东净	303.26	286.38	348.64	503.88	858.99	1327.68
股本	683.15	679.04	679.04	728.04	728.04	728.04	EBITDA	663.43	670.12	809.57	1929.01	2353.78	2890.66
资本公积	1936.24	1888.35	1888.35	1839.35	1839.35	1839.35	NOPLAT	360.05	372.49	419.41	634.50	942.83	1361.87
留存收益	1843.55	2059.57	2486.13	2864.66	3509.96	4507.36	EPS(元)	0.42	0.39	0.48	0.69	1.18	1.82
归属母公司权益	4462.94	4626.95	5053.51	5432.04	6077.34	7074.75	主要财务比率						
少数股东权益	472.65	440.57	405.23	365.23	325.23	285.23	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	4935.59	5067.52	5458.75	5797.28	6402.58	7359.98	成长能力						
负债和股东权益合计	10474.82	11552.20	13116.77	12794.99	13250.86	13964.71	营收增长率	9.75%	4.21%	16.13%	30.75%	30.38%	28.42%
现金流量表							营业利润增长率	-27.41%	-11.83%	33.00%	48.99%	76.40%	57.16%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	-22.52%	-4.51%	27.75%	42.08%	48.70%	44.51%
税后经营利润	278.42	253.55	312.76	366.12	721.23	1189.93	EBITDA增长率	-8.80%	1.01%	20.81%	138.28%	22.02%	22.81%
折旧与摊销	271.74	296.10	331.77	1250.16	1344.31	1431.86	归母净利润增长率	-24.50%	-5.57%	21.74%	44.53%	70.48%	54.56%
财务费用	106.84	125.90	142.43	181.44	131.27	78.03	经营现金流增长率	1115.03%	-57.55%	158.30%	339.18%	48.24%	21.78%
投资损失	-1.55	-2.40	-0.92	-1.62	-1.62	-1.62	盈利能力						
营运资金变动	-436.70	-578.35	-531.37	-773.40	-631.09	-770.49	毛利率	36.17%	34.24%	35.80%	35.11%	36.09%	37.23%
其他经营现金流	15.11	4.47	1.76	103.45	105.24	105.24	净利率	11.54%	10.09%	10.72%	12.15%	16.46%	20.15%
经营性现金净流量	233.87	99.27	256.42	1126.14	1669.34	2032.95	营业利润率	11.83%	10.01%	11.46%	13.06%	17.67%	21.62%
资本支出	615.80	579.64	700.96	250.00	300.00	350.00	ROE	6.80%	6.19%	6.90%	9.28%	14.13%	18.77%
长期投资	0.00	0.00	-261.58	0.00	0.00	0.00	ROA	2.90%	2.48%	2.66%	3.94%	6.48%	9.51%
其他投资现金流	-2.03	-230.29	94.13	-5.72	-5.72	-5.72	ROIC	4.83%	4.63%	5.11%	6.88%	10.45%	15.75%
投资性现金净流量	-617.83	-809.93	-868.40	-255.72	-305.72	-355.72	估值倍数						
短期借款	-447.88	-156.31	-483.40	-32.19	51.12	-250.12	P/E	101.84	107.85	88.59	61.30	35.96	23.26
长期借款	663.54	222.52	1483.20	-1088.34	-1034.99	-976.36	P/S	12.81	12.29	10.58	8.09	6.21	4.83
普通股增加	0.00	-4.11	0.00	49.00	0.00	0.00	P/B	6.92	6.68	6.23	5.79	5.17	4.43
资本公积增加	0.00	-47.89	0.00	-49.00	0.00	0.00	股息率	0.26%	0.15%	0.35%	0.41%	0.69%	1.07%
其他筹资现金流	13.73	669.72	-79.03	-306.79	-344.96	-408.32	EV/EBIT	34.15	35.16	68.06	50.79	33.14	22.07
筹资性现金净流量	229.39	683.93	920.77	-1427.31	-1328.83	-1634.80	EV/EBITDA	20.16	19.62	40.17	17.87	14.21	11.14
现金流量净额	-132.40	-30.68	328.80	-556.89	34.79	42.43	EV/NOPLAT	37.15	35.30	77.54	54.34	35.48	23.64

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637