应流股份（603308）

2026 年三季报点评：单季度营收增速&合同负债均创历史新高，一体化交付打开成长空间

2026 年 11 月 01 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

买入（维持）

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）	81.27	66.75	46.11	27.97	18.16

投资要点

- **26Q3 营收同比+51.0%&合同负债共创历史新高，验证燃机赛道高景气：**2026Q1-Q3 公司实现营收 29.4 亿元，同比+38.7%；归母净利润 3.7 亿元，同比+26.3%；扣非归母净利润 3.5 亿元，同比+27.7%。单 Q3 实现营收 11.1 亿元，同比+51.0%；归母净利润 1.5 亿元，同比+41.9%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比+54.0%。（1）行业端：截至 2026Q3，GEV 燃机在手订单及锁槽规模合计达 122GW，同比+97%，下游客户持续锁定远期产能，主机厂扩产节奏有望加快，带动上游叶片需求持续释放。（2）公司端：Q3 末合同负债达 2.83 亿元，与单 Q3 收入增速均创上市以来新高，订单需求旺盛、交付持续提速。公司作为国产高端燃机叶片龙头，有望凭借技术及认证壁垒充分受益行业高景气。
- **高研发投入&原材料涨价压制盈利表现，费控能力保持优异：**2026Q1-Q3 公司实现销售毛利率 34.2%，同比-2.7pct；销售净利率 11.7%，同比-1.1pct。单 Q3 公司实现销售毛利率 34.4%，同比-3.6pct；销售净利率 12.9%，同比-0.8pct，盈利能力承压主要系原材料价格增长与多型号叶片开发推高研发投入。费用端看，2026Q1-Q3 公司期间费用率 21.2%，同比 -2.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/6.3%/9.7%/4.0%，同比分别-0.3/-1.8/+0.6/-0.8pct，费用控制整体保持优异。展望未来，随着前期研发投入逐步转化为高附加值产品交付，公司盈利能力有望逐步修复。
- **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：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 大品种进入生产件批准程序和首台生产阶段；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，海外客户与产品矩阵持续突破。（2）航发零部件：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，公司预计于 2026Q4 实现量产。（3）航空整机：公司 2026 年 8 月通过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：**我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 5.0/8.3/12.8 亿元，当前市值对应 PE 46/28/18X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**资本开支不及预期，需求不及预期，国产化进程不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.95
一年最低/最高价	30.47/84.66
市净率(倍)	3.45
流通 A 股市值(百万元)	23,273.46
总市值(百万元)	23,273.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.26
资产负债率(%,LF)	52.61
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)：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》

2026-08-31

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

应流股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**4,464**	**5,073**	**6,483**	**8,237**
货币资金及交易性金融资产	671	391	574	643
经营性应收款项	1,091	1,618	2,010	2,647
存货	2,456	2,816	3,644	4,683
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	246	248	255	264
非流动资产	**8,653**	**8,525**	**8,262**	**8,017**
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产及使用权资产	4,368	4,266	4,132	3,877
在建工程	1,684	1,559	1,447	1,447
无形资产	999	972	943	939
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	29	40	49	58
其他非流动资产	1,567	1,682	1,686	1,690
资产总计	**13,117**	**13,598**	**14,745**	**16,253**
流动负债	**3,249**	**3,299**	**3,849**	**4,541**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,727	1,471	1,471	1,471
经营性应付款项	1,113	1,267	1,640	2,107
合同负债	241	312	415	547
其他流动负债	169	249	323	416
非流动负债	**4,409**	**4,547**	**4,647**	**4,697**
长期借款	1,849	2,018	2,118	2,168
应付债券	1,876	1,876	1,876	1,876
租赁负债	6	6	6	6
其他非流动负债	679	648	648	648
负债合计	**7,658**	**7,846**	**8,495**	**9,238**
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**	**13,598**	**14,745**	**16,253**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2,919**	**3,895**	**5,191**	**6,841**
营业成本(含金融类)	1,874	2,535	3,280	4,214
税金及附加	64	78	104	137
销售费用	41	51	67	89
管理费用	239	292	384	499
研发费用	325	487	649	855
财务费用	142	140	110	115
加:其他收益	107	175	208	308
投资净收益	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(6)	0	0	0
资产处置收益	(1)	0	0	0
营业利润	**335**	**488**	**805**	**1,239**
营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	**335**	**488**	**805**	**1,239**
减:所得税	23	29	48	74
净利润	**313**	**459**	**756**	**1,165**
减:少数股东损益	(36)	(46)	(76)	(117)
归属母公司净利润	**349**	**505**	**832**	**1,282**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.69	1.14	1.76
EBIT	477	628	915	1,354
EBITDA	809	1,014	1,321	1,701
毛利率(%)	35.80	34.93	36.82	38.40
归母净利率(%)	11.94	12.96	16.03	18.73
收入增长率(%)	16.13	33.44	33.27	31.80
归母净利润增长率(%)	21.74	44.76	64.83	54.05

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	256	262	485	519
投资活动现金流	(868)	(258)	(144)	(101)
筹资活动现金流	921	(267)	(159)	(349)
现金净增加额	329	(280)	182	69
折旧和摊销	332	386	406	347
资本开支	(625)	(141)	(130)	(87)
营运资本变动	(531)	(584)	(677)	(992)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	7.30	7.27	8.05	9.27
最新发行在外股份（百万股）	728	728	728	728
ROIC(%)	4.36	5.36	7.53	10.50
ROE-摊薄(%)	6.90	9.36	13.95	18.72
资产负债率(%)	58.38	57.70	57.62	56.84
P/E（现价&最新股本摊薄）	66.75	46.11	27.97	18.16
P/B（现价）	4.38	4.40	3.97	3.45

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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