

2026年04月24日

公司研究

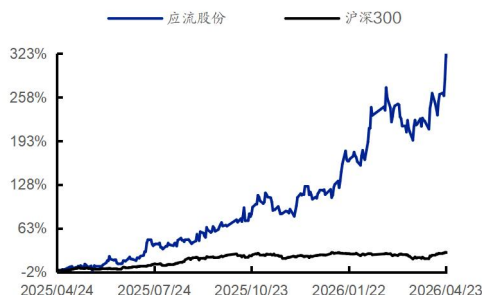
评级：买入(维持)

研究所：
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：王鹏 S0350525090001
 wangp05@ghzq.com.cn
 证券分析师：张钰莹 S0350524100004
 zhangyy03@ghzq.com.cn

海外收入占比超国内，两机业务加速放量

——应流股份(603308)2025年年报及2026年一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2026/04/24		
表现		1M	3M	12M
应流股份		33.1%	57.5%	319.2%
沪深300		6.6%	1.4%	26.0%

市场数据		2026/04/24
当前价格(元)		82.19
52周价格区间(元)		19.00-84.66
总市值(百万元)		55,810.42
流通市值(百万元)		55,810.42
总股本(万股)		67,904.15
流通股本(万股)		67,904.15
日均成交额(百万元)		2,500.48
近一月换手(%)		3.02

相关报告

《应流股份(603308)2025年三季报点评：Q3归母净利润同比大增，叶片机匣产业链延伸(买入)*通用设备*李永磊，董伯骏，王鹏，张钰莹》——2025-11-04

《应流股份(603308)公司动态研究：Q2归母净利润同比大增，两机订单保障持续增长动力(买入)*通用设备*李永磊，董伯骏，张钰莹》——2025-08-22

事件：

2026年4月23日，应流股份发布2025年年度报告及2026年第一季度报告：2025年实现营业收入29.19亿元，同比+16.13%；实现归母净利润3.49亿元，同比+21.74%；实现扣非归母净利润3.21亿元，同比+15.78%；2026年Q1单季度，实现营业收入8.89亿元，同比+34.13%；实现归母净利润1.20亿元，同比+30.55%；实现扣非归母净利润1.18亿元，同比+31.42%。

投资要点：

■ 2025年海外收入占比超国内，高温合金及精密铸钢件收入快速增长

2025年，公司实现营业收入29.19亿元，同比+16.13%，主要系两机业务领域销售收入增长；实现归母净利润3.49亿元，同比+21.74%；实现扣非归母净利润3.21亿元，同比+15.78%。公司加权平均净资产收益率为7.25%，同比+0.92pct；销售毛利率35.80%，同比+1.56pct；销售净利率10.72%，同比+0.63pct；经营活动现金流净额为2.56亿元，同比+158.30%，主要系销售回款增加。管理费用同比+20.59%，主要系航空产业园转固后折旧摊销费用增加；财务费用同比+13.13%，主要系汇兑损益变动及融资借款利息费用增加。

其中，公司2025Q4实现营业收入7.98亿元，同比+32.30%，环比+8.16%；实现归母净利润0.55亿元，同比-8.13%，环比-48.19%；加权平均净资产收益率为1.08%，同比-0.22pct，环比-1.06pct；销售毛利率32.82%，同比-2.53pct，环比-5.21pct；销售净利率5.32%，同比-1.77pct，环比-8.36pct。

2025年，分行业看，高温合金产品及精密铸钢件产品实现营收18.05亿元，同比+22.89%，毛利率38.02%，同比+1.32pct；核电及其他中大型铸钢件产品实现营收6.83亿元，同比+6.45%，毛利率32.81%，同比+1.18pct；新型材料与装备实现营收2.93亿元，同比+25.37%，毛利率32.72%，同比+1.15pct；其他产品实现营收0.53亿元，同比-37%，毛利率16.35%，同比+1.07pct。分产品看，泵及阀门零件实现营收11.82亿元，同比-3.17%，毛利率31.96%，同比+0.86pct；机械装备构件实现

《应流股份(603308)公司动态研究:燃气轮机订单大幅增长,核聚变偏滤器通过试验验证(买入)*通用设备*李永磊,董伯骏,张钰莹》——
2025-05-31

营收 16.52 亿元,同比+36.75%,毛利率 38.56%,同比+1.39pct。分地区看,2025 年国内实现营收 13.41 亿元,同比+2.82%,毛利率为 34.93%,同比+0.16pct;海外收入 14.93 亿元,同比+32.78%,毛利率为 36.60%,同比+3.23pct。

■ 2026Q1 业绩开门红,期间费用率同环比均下降

2026 年 Q1 单季度,公司实现营业收入 8.89 亿元,同比+34.13%,环比+11.41%,主要系产品收入增加;实现归母净利润 1.20 亿元,同比+30.55%,环比+119.55%;扣非归母净利润 1.18 亿元,同比+31.42%。加权平均净资产收益率为 2.35%,同比+0.38pct,环比+1.27pct;经营活动现金流净额为-1.54 亿元,同比-2.14%。销售毛利率为 33.72%,同比-3.11pct,环比+0.90pct;销售净利率 12.64%,同比-0.25pct,环比+7.32pct。

期间费用方面,2026 年 Q1 公司销售费用率 1.09%,同比-0.35pct,环比+0.12pct;管理费用率 6.16%,同比-2.04pct,环比-2.28pct;研发费用率 7.94%,同比-1.05pct,环比-8.70pct;财务费用率 4.27%,同比-0.33pct,环比-0.73pct。

■ 2026Q1 新签两机订单突破 8 亿元,两机业务加速放量

两机业务领域,2025 年公司新签两机订单突破 20 亿元,2026 年 Q1 新签两机订单突破 8 亿元。公司与西门子能源战略协同,陆续攻破多个型号关键核心技术,即将实现大规模量产;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,某透平第四级叶片完成全流程首件认证及首批订单的交付;与安萨尔多于 2026 年一季度签署超过 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,启动 LM2500 和 LM6000 多个型号产品合作;赛峰继年初长期协议后,已启动十几个代表性产品的研发试制。核能核电业务领域,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;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;研制生产的 TF 大型磁体测试杜瓦顺利通过验收。

募投项目方面,叶片机匣加工涂层项目预计总投资规模 5.50 亿元,2025 年投入金额 1.06 亿元,累计投入金额 1.06 亿元,预计 2026 年 6 月达到可使用状态;先进核能材料及关键零部件智能化升级项目预计总投资规模 5.00 亿元,2025 年投入金额 0.68 亿元,累计投入金额 0.68 亿元,预计 2026 年 11 月达到可使用状态。

■ 盈利预测和投资评级

两机产业景气度持续,订单爆发,公司在手订单饱满,拥有长期持续增长的能力。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 38.67、50.70、67.76 亿元,归母净利润分别为 6.11、8.83、12.78 亿元,对应的 PE 分别为

91、63 和 44 倍，维持“买入”评级。

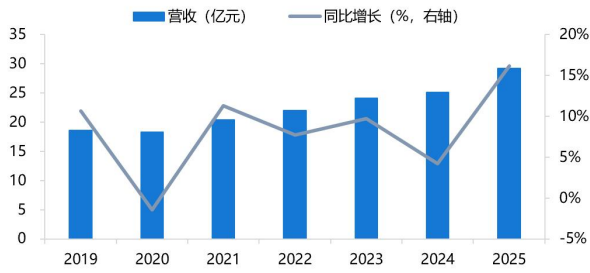
■ 风险提示

宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；新兴领域需求不及预期；汇率变动风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2919	3867	5070	6776
增长率(%)	16	32	31	34
归母净利润（百万元）	349	611	883	1278
增长率(%)	22	75	44	45
摊薄每股收益（元）	0.51	0.90	1.30	1.88
ROE(%)	7	11	15	18
P/E	81.86	91.31	63.24	43.66
P/B	5.61	10.21	9.19	8.03
P/S	9.71	14.43	11.01	8.24
EV/EBITDA	40.98	51.91	39.80	30.60

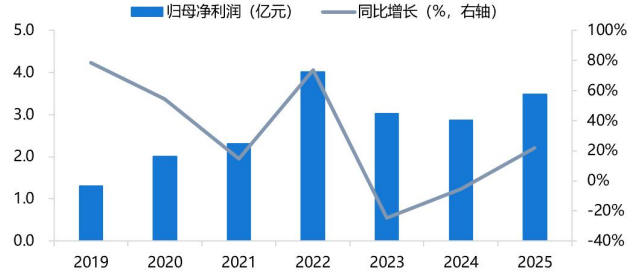
资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 1: 营业收入



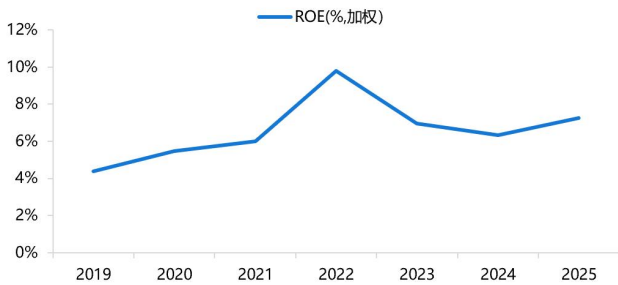
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 归母净利润



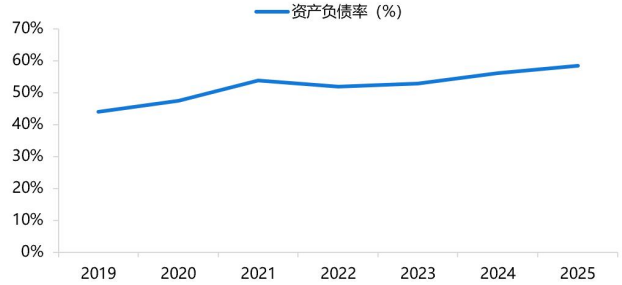
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 净资产收益率



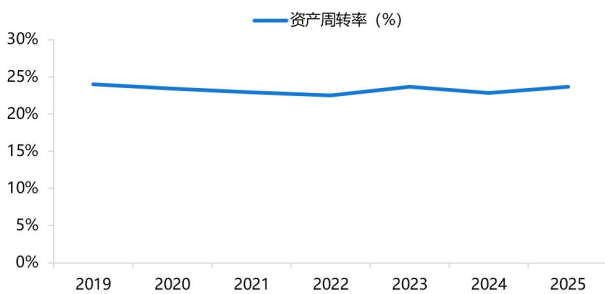
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 资产负债率



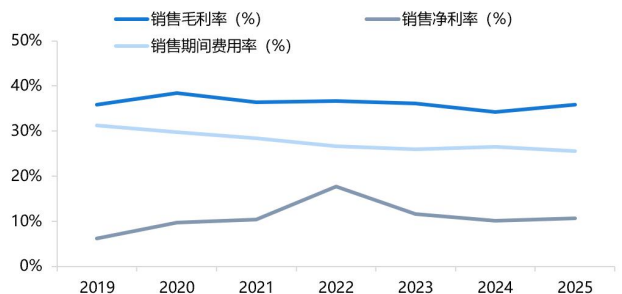
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 资产周转率



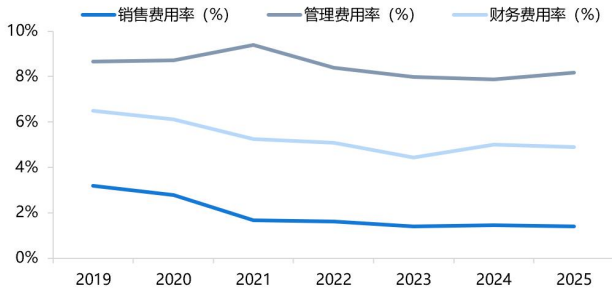
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 毛利率、净利率及期间费用率



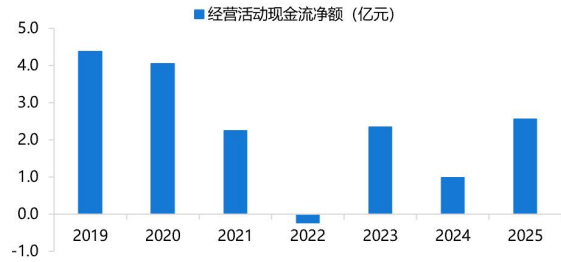
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7：期间费用率



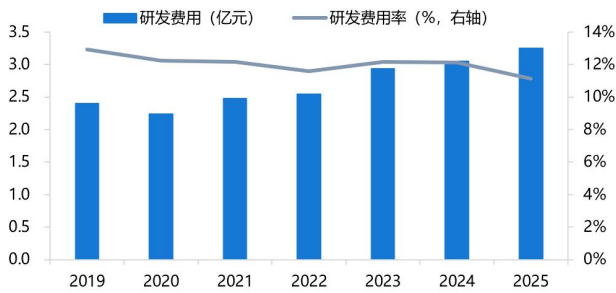
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：经营活动现金流净额



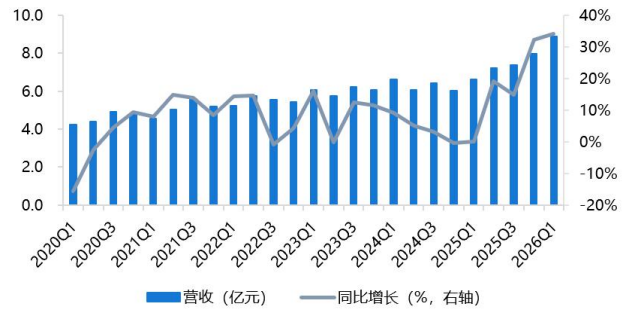
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：研发费用



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：季度营业收入



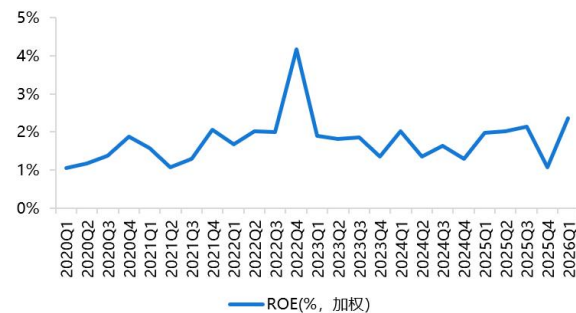
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：季度归母净利润



资料来源：Wind，国海证券研究所

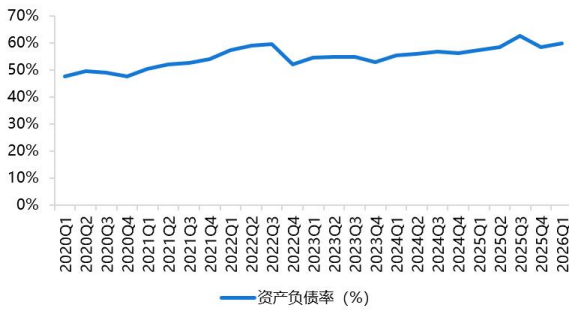
图 12：季度净资产收益率



资料来源：Wind，国海证券研究所

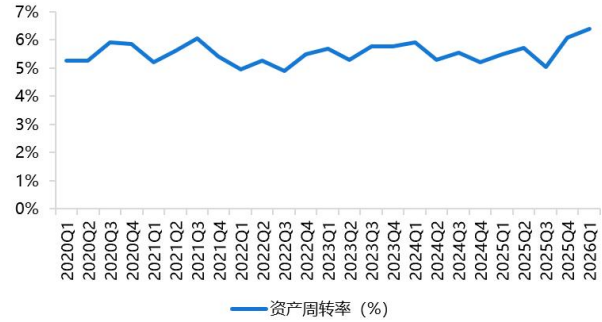


图 13: 季度资产负债率



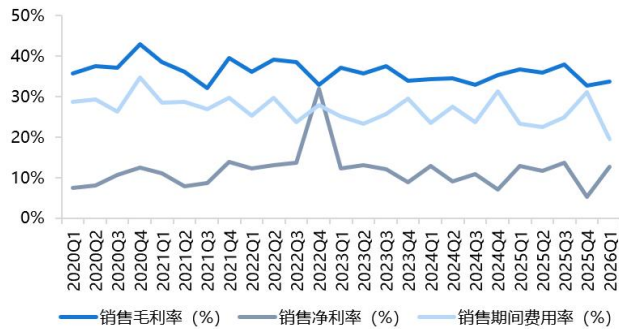
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



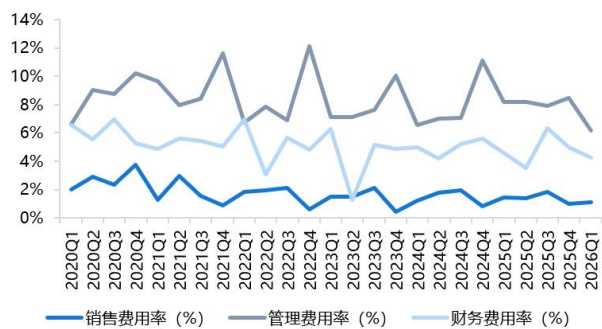
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 季度毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



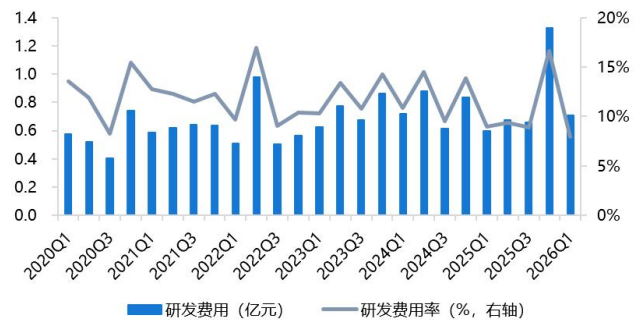
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 季度经营活动现金流净额



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

附表：应流股份盈利预测表

证券代码:	603308				股价:	82.19				投资评级:	买入				日期:	2026/04/24				
财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E		每股指标与估值	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力						每股指标														
ROE	7%	11%	15%	18%		EPS	0.51	0.90	1.30	1.88										
毛利率	36%	37%	38%	39%		BVPS	7.44	8.05	8.94	10.24										
期间费率	14%	13%	12%	12%		估值														
销售净利率	12%	16%	17%	19%		P/E	81.86	91.31	63.24	43.66										
成长能力						P/B	5.61	10.21	9.19	8.03										
收入增长率	16%	32%	31%	34%		P/S	9.71	14.43	11.01	8.24										
利润增长率	22%	75%	44%	45%																
营运能力						利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E										
总资产周转率	0.24	0.28	0.32	0.37		营业收入	2919	3867	5070	6776										
应收账款周转率	2.83	3.18	3.05	3.12		营业成本	1874	2446	3159	4150										
存货周转率	0.82	0.86	0.85	0.86		营业税金及附加	64	81	96	129										
偿债能力						销售费用	41	55	71	95										
资产负债率	58%	61%	62%	63%		管理费用	239	313	404	540										
流动比	1.37	1.40	1.47	1.56		财务费用	142	119	140	154										
速动比	0.54	0.54	0.58	0.61		其他费用/(-收入)	325	425	558	745										
						营业利润	335	573	834	1219										
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E		营业外净收支	1	0	0	0										
现金及现金等价物	671	675	899	1103		利润总额	335	573	834	1219										
应收款项	1018	1508	1936	2558		所得税费用	23	17	28	47										
存货净额	2456	3227	4169	5488		净利润	313	556	806	1173										
其他流动资产	319	406	495	598		少数股东损益	-36	-56	-77	-106										
流动资产合计	4464	5817	7498	9746		归属于母公司净利润	349	611	883	1278										
固定资产	4359	4921	5351	5663																
在建工程	1684	1467	1294	1155		现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E										
无形资产及其他	2603	2741	2761	2776		经营活动现金流	256	383	698	820										
长期股权投资	6	6	6	6		净利润	349	611	883	1278										
资产总计	13117	14952	16910	19346		少数股东损益	-36	-56	-77	-106										
短期借款	666	1266	1566	1866		折旧摊销	332	494	587	676										
应付款项	1108	1549	2005	2625		公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	241	325	431	583		营运资金变动	-531	-794	-841	-1193										
其他流动负债	1233	1018	1083	1173		投资活动现金流	-868	-975	-862	-861										
流动负债合计	3249	4158	5085	6247		资本支出	-625	-859	-851	-851										
长期借款及应付债券	3724	4324	4824	5324		长期投资	-262	-5	-5	-5										
其他长期负债	684	653	653	653		其他	18	-111	-6	-5										
长期负债合计	4409	4978	5478	5978		筹资活动现金流	921	613	386	246										
负债合计	7658	9136	10563	12225		债务融资	1152	927	800	800										
股本	679	679	679	679		权益融资	0	0	0	0										
股东权益	5459	5816	6347	7121		其它	-231	-314	-414	-554										
负债和股东权益总计	13117	14952	16910	19346		现金净增加额	329	4	223	204										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

董伯骏，研究所所长助理，化工行业首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，7年化工行业研究经验。

王鹏，化工行业分析师，清华大学化学博士，3年航天新材料研发生产经验，2年半行业研究经验。

【机械小组介绍】

张钰莹，机械行业首席分析师，致力于前瞻研究及深度研究，擅长自上而下与自下而上相结合挖掘机械板块投资机会。

【分析师承诺】

董伯骏，王鹏，张钰莹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。