博盈特焊、应流股份 20260903

燃机供应链供需失衡，博盈特焊与应流股份卡位全球高增赛道

摘要

- 博盈特焊越南基地于 2025 年投产，领先国内同行 2-3 年切入北美燃机供应链，填补北美 HRSG 约 20%的供给缺口。
- GE、西门子、三菱三大燃机主机厂订单排期至 2030 年后，交付周期超 5 年，带动 HRSG 作为标配组件进入涨价周期。
- 博盈特焊 2026H1 在手订单 7.73 亿元，远超 2025 全年 5 亿元营收，海外 HRSG 量产交付验证增长确定性。
- 应流股份深度绑定 GE、西门子等巨头，2025 年两机领域新签订单超 20 亿元，受益 AI 数据中心驱动的燃机需求爆发。
- 应流股份拟募资 15 亿元扩张叶片、机匣产能，卡位全球燃机热端部件稀缺供应链，受益国产航发与大飞机放量。
- 博盈特焊重启中东油气复合管项目，瞄准 200 亿元市场空间，预计 2027 年贡献盈利，打造中期第二增长曲线。

Q&A

请介绍一下博盈特焊的主营业务构成、历史发展以及当前的订单和增长情况？

公司的主营业务是为垃圾焚烧、核电、火电等领域的锅炉结构件提供防腐蚀和防磨损的堆焊服务。从收入构成来看，垃圾焚烧业务占比较高，2021 年占比约为 90%，到 2022 至 2023 年降至 70%以上，2025 年占比仍在 50%以上。由于国内垃圾焚烧行业在“十三五”期间资本开支达到高峰，自 2021 年起投资趋于饱和，导致公司在该阶段的利润承压。为应对国内市场变化，公司积极开拓海外市场（如东南亚和欧洲）以及垃圾焚烧以外的新行业，包括造纸、化工、冶金和国内煤电市场。这一战略在 2026 年及 2027 年将取得显著成果。截至 2026 年 6 月 30 日，公司在手订单（不含税）达到 7.73 亿元人民币，相较于 2025 年全年约 5 亿元的营收，增长十分明显。订单的交付周期通常为国内 9 至 12 个月，海外市场则更长。基于当前的订单状况，预计公司主营业务在 2027 年及未来两年将实现显著增长。

HRSG（余热锅炉）业务方面是如何布局的，尤其是在海外产能和北美市场方面取得了哪些进展？

HRSG 业务是公司未来三至五年的核心增长方向。公司具备相应的技术基础，源于其在主营业务中为满足海外客户要求而从堆焊服务向下游延伸至锅炉结构件制造。为应对贸易战后美国火电锅炉业务下滑的影响，公司于 2022 年左右开始布局海外产能，旨在重新获取美国市场份额。在越南建厂过程中，GE 等客户建议公司提前布局 HRSG 产能，以应对预期的市场需求增长。相较于主要产能集中在中国大陆的国内同行，博盈特焊率先于 2025 年在越南投产，获得了 2 到 3 年的先发优势，成功切入北美燃气轮机供应链。公司越南一期生产基地已于 2025 年 9 月投产，2026 年上半年二期基地也逐步投产，同时已启动三期工厂建设以满足持续增长的客户需求。2026 年上半年，越南工厂已完成首套 HRSG 产品的正式交付，实现了约 3,000 多万元人民币的收入，证明了公司具备量产和海外交付能力，为后续获取订单奠定了基础。

当前全球燃气轮机主机厂的订单和产能情况如何，这对 HRSG 环节意味着什么？

下游三大燃气轮机主机厂（GE、西门子、三菱）的订单均处于非常饱满的状态，排期已至 2030 年，部分产能甚至已排到 2031 年。具体来看，GE 在 2026 年第二季度的燃机在手订单为 116 GW，年底目标已从一季度的 110 GW 上修至 125 GW。西门子在 2026 年第二季度的在手订单为 95 GW，预计年底将超过 100 GW。尽管订单量巨大，但各家年产能仅约 20 GW 出头，交付周期长达五年以上。为此，主机厂正在积极扩产：GE 的年化产能已提升至 20 GW，计划在 2028 年达到 24 GW，2030 年达到 30 GW；西门子现有产能约 22 GW，目标在 2028 至 2030 年提升至 30 GW 以上；三菱则计划在 2027 至 2028 年实现产能相较于 2024 年翻倍。HRSG 作为燃气发电联合循环的关键部件，能将发电效率从 30%-40%提升至 60%以上，并使发电功率增加约 50%（例如 300 MW 燃机配置 HRSG 后可达 450 MW），在当前北美燃机机头供应紧张的情况下，HRSG 已成为缓解功率缺口的标准化配置。因此，主机厂的订单饱满和积极扩产将直接带动 HRSG 环节同步受益。

HRSG 市场的全球供给格局是怎样的，尤其是在满足北美市场需求方面存在哪些瓶颈？

HRSG 行业属于劳动密集型产业，全球产能主要集中在亚太地区，欧美产能较少。其中，中国大陆占据了全球约 80%的产能，其余 20%多分布在韩国、东南亚和印度。当前，出于供应链安全的考量，美国市场基本只接受海外（非中国大陆）的产能。然而，这部分海外产能仅占全球的 20%，而北美市场的需求却占到全球的 40%左右，由此产生了约 20%的供给缺口。基于这一供需失衡的状况，预计 HRSG 产品在北美市场存在持续的涨价预期。

中期规划中布局的油气复合管业务，其技术渊源、市场机遇和当前进展如何？

油气复合管业务是公司规划的中期重要增长曲线。该业务的技术与公司主营的锅炉表面堆焊工艺同源，主要区别在于油气复合管是在内壁进行堆焊。公司开拓此业务，旨在抓住中东地区油气资本开支旺盛以及当地提升制造业本土化比例的契机，通过在当地建厂，切入全球油气厂商的供应链。该市场规模约为 200 亿元人民币，对于年收入 5 亿元规模的公司而言，市场空间巨大。从竞争格局看，油气复合管市场过去由德国和日本厂商主导，中国公司份额极小，未来国产化替代的提升空间广阔。该项目原计划在 2026 年内落地，但受中东地区冲突影响有所延迟。随着近期局势缓和，公司已重启该项目。若进展顺利，预计该业务可能在 2027 年为公司贡献盈利增长。由于市场空间大且切入后盈利能力稳定，该业务是未来值得关注的核心板块。

请概述应流股份的核心投资逻辑、市场地位及其主要业务板块的增长驱动力？

应流股份的核心投资逻辑在于其作为热端部件领域的优势厂商，将深度受益于由 AI 数据中心建设所引爆的燃气轮机需求增长。公司在全球供应链中具备显著竞争力，与全球顶级的燃机主机厂有深度合作。 公司的业务增长主要由三大板块驱动： 第一，高温合金产品与精密钢件。此板块的核心增长动力源于燃气轮机市场需求的旺盛。2025 年，公司在两机（燃气轮机和航空发动机）领域的新签已突破 20 亿元，预计该板块将迎来营收与毛利率的双重提升。中长期来看，随着长江 1,000、长江 2000 等国产航空发动机项目取得进展，以及国产大飞机交付节奏的加快，特种与商用航空发动机的需求将为公司提供可观的增长弹性。第二，核电及其他中大型铸钢件产品。随着国家大力推进新型电力系统建设，核电作为清洁能源迎来了持续发展机遇，涵盖了传统裂变堆、新兴的核聚变以及高温气冷堆、钍基熔盐堆等多种技术路线。公司通过与重点客户深化合作，并中标多个国家重大核电工程项目，业务规模持续扩大，市场地位不断巩固。 第三，新型材料与装备。该业务板块预计将维持较高的增长趋势，且毛利率有望稳步提升。

当前全球燃气轮机行业的市场规模、增长预期及供应链状况是怎样的？

根据 2025 年的公司年报及援引的 GMV 预测数据，2025 年全球燃气轮机市场规模约为 226 亿美元，预计 2026 年将提升至 254 亿美元。从 2026 年到 2035 年的近十年间，市场规模的年均复合增长率预计约为 11.2%，显示出广阔的增长空间。目前，整个行业仍由西门子、安萨尔多等几大国际巨头垄断。受 AI 数据中心建设加速的驱动，全球整体需求持续扩大，导致供应链瓶颈十分明显。例如，2025 年的订单大幅增长，但交付周期已普遍延长至 2029 年甚至 2030 年，行业呈现供不应求的状态。

应流股份在产业链中的卡位优势体现在哪些方面，尤其是在客户体系、产品覆盖和产能布局上？

应流股份作为热端部件细分领域的龙头企业，具备全球竞争力和稀缺性，其优势主要体现在产品力、客户体系和产能储备三个方面。 在客户结构与产品覆盖方面： 海外市场，公司已全面覆盖全球顶级的燃机主机厂客户，进入了西门子能源、贝克休斯、通用航空航天、安萨尔多、赛峰、罗罗等公司的供应链体系。其供应的核心产品包括叶片、机匣及关键结构件，覆盖了主流型号。 国内市场，公司持续为东方电气、上海电气、中国联合重燃以及航发燃机等头部企业供货，产品涉及特种领域的航空发动机和国产大飞机的商用发动机。这为后续燃机与航发的国产化及出海做好了热端部件的研发与备货准备。 在产能布局方面： 为应对行业供不应求的局面，公司正积极扩张产能。在其发行的可转债募资计划中，有 15 亿元将投向叶片、机匣的加工与涂层等相关项目，以确保产能的持续扩张。

