仅供内部参考，请勿外传！

渤海证券 Bohai Securities

高端铸造行业龙头，两机业务表现亮眼

——应流股份(603308)公司深度报告

分析师：宁前羽 SAC NO：S1150522070001 2026 年 09 月 22 日

机械设备-------金属制品

证券分析师
宁前羽
ningqy@bhzq.com
022-23839174

评级：增持

最新收盘价：41.97

最近半年股价相对走势



投资要点：

● 公司是全球两机热端部件供应商

公司成立于 2000 年 8 月 4 日，2014 年在上海主板上市。公司主要产品为高温合金产品及精密铸钢件产品、核电及其他中大型铸钢件产品、新型材料与装备等，广泛应用于航空航天、燃气轮机、核能核电、海洋工程、油气化工、工矿设备和流体机械等高端装备领域。经过多年发展，公司已完成从“传统铸件企业”到“两机热端部件供应商”的转型升级。公司 2016 年、2019 年两次增发募集资金分别用于“航空发动机及燃气轮机零部件智能制造生产线项目”和“高温合金叶片精密铸造项目”；2025 年发行可转债投向“叶片机匣加工涂层项目”“先进核能材料及关键零部件智能化升级项目”，持续提升核心业务生产能力。下游客户方面，燃气轮机领域公司已全面参与西门子能源、贝克休斯、安萨尔多、中国联合重燃、杭汽轮等核心客户主流燃机机型的配套交付；航空发动机领域公司下游客户包括 GE 航空航天、赛峰集团、罗罗公司等头部企业。公司 2026 年上半年期末两机业务在手订单约 22 亿元，在手订单状况良好，未来有望持续受益于两机行业景气上行。

● 燃气轮机需求景气上行，关注热端叶片核心环节

根据国际能源署（IEA）的数据，全球为数据中心供电的发电量将从 2024 年的 460TWh 增长至 2030 年的超过 1,000TWh，到 2035 年将进一步提升至 1,300TWh。燃气轮机在运行稳定性、综合效率考量方面优势明显，是缺电背景下中大型数据中心的最优供电方案之一。叶片是燃气轮机能量转换的核心载体，高端涡轮叶片采用高温合金精密铸造制备，是整机服役环境最苛刻的零部件，其生产受涂层工艺、成品良率及主机资质认证多重因素限制，新增产能释放周期约 2-6 年，是产业链中供给弹性较低的环节。目前全球重型燃气轮机高端热端叶片呈现双寡头垄断格局，燃气轮机订单增长明显、产能缺口显著背景下，公司作为全球两机热端部件供应商迎来替代窗口期。

● 飞机短缺带动老旧飞机维护需求，国产航空发动机未来可期

航空发动机零部件体系庞大、制造结构高度复杂，全球商用航空发动机供给长期由 GE 航空航天、赛峰、罗罗等海外巨头高度垄断。2019 年以来受疫情影响，航空制造业交付周期显著延长，根据 IATA 的预测，全球新机短缺的现状预计将延续到 2031 至 2034 年间。全球机队平均机龄提升明显，老旧飞机维护需求刚性增长带动商用飞机维修（MRO）市场规模上行。目前我国航空发动机民用领域加速追赶，CJ1000A 已完成全部适航科目测试和极限验证，国产替代未来可期。公司航空发动机领域拓展成果显著，多项高端国际产品实现从零到一突破，未来有望充分受益于国产航空发动机国产替代进程。

● 盈利预测与估值

中性情景下，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 38.13、50.26、66.80 亿元，分别同比增长 30.63%、31.81%、32.92%；对应 EPS 分别为 0.81、1.20、1.82 元，2026 年 PE 为 52.10 倍，高于可比公司均值，考虑到公司在手订单良好且下游两机行业持续高景气，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

行业及市场风险，原材料价格波动风险，汇率变动风险，政策及资质变化风险，关键预期不能成立的风险。

财务摘要（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,513	2,919	3,813	5,026	6,680
营业收入增长率%	4.2%	16.1%	30.6%	31.8%	32.9%
息税前利润（EBIT）	375	477	666	947	1,380
息税前利润增长率%	-4.1%	27.1%	39.7%	42.1%	45.8%
归母净利润	286	349	587	874	1,327
归母净利润增长率%	-5.6%	21.7%	68.3%	48.9%	51.8%
每股收益（元）	0.42	0.51	0.81	1.20	1.82

仅供内部参考，请勿外传！

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	299	671	535	525	618
应收票据及应收账款	1,102	1,018	1,319	1,596	1,932
预付账款	29	40	49	64	85
其他应收款	46	20	40	54	67
存货	2,088	2,456	3,026	3,842	4,913
其他流动资产	157	226	226	226	226
流动资产合计	3,742	4,464	5,235	6,358	7,908
长期股权投资	6	6	6	6	6
固定资产合计	4,086	4,359	4,497	4,586	4,629
无形资产	708	999	1,022	1,041	1,055
商誉	0	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	29
其他非流动资产	807	1,069	1,467	1,467	1,467
资产总计	11,552	13,117	14,409	15,639	17,243
短期借款	1,150	666	666	666	666
应付票据及应付账款	1,021	1,108	1,354	1,702	2,120
预收账款	3	4	5	7	9
应付职工薪酬	90	110	141	184	241
应交税费	21	24	31	41	55
其他流动负债	3	5	5	5	5
长期借款	2,235	1,849	2,049	2,249	2,449
预计负债	0	0	0	0	0
负债合计	6,485	7,658	8,612	9,332	10,161
股东权益	5,068	5,459	5,798	6,307	7,082

现金流量表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	254	313	526	782	1,188
折旧与摊销	296	332	441	493	546
经营活动现金流净额	99	256	503	806	1,058
投资活动现金流净额	-810	-868	-961	-600	-600
筹资活动现金流净额	684	921	336	-217	-365
现金净变动	-31	329	-137	-10	93
期初现金余额	182	151	480	343	333
期末现金余额	151	480	343	333	427

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,513	2,919	3,813	5,026	6,680
营业成本	1,653	1,874	2,476	3,217	4,211
营业税金及附加	42	64	74	100	134
销售费用	36	41	49	62	83
管理费用	198	239	267	345	431
研发费用	305	325	416	525	655
财务费用	126	142	124	137	145
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
信用减值损失	-15	-5	0	0	0
其他收益	112	107	135	171	214
投资收益	2	1	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	252	335	543	810	1,236
营业外收支	-3	1	-1	-1	0
利润总额	248	335	542	809	1,236
所得税费用	-5	23	16	27	47
净利润	254	313	526	782	1,188
归属于母公司所有者的净利润	286	349	587	874	1,327
少数股东损益	-33	-36	-61	-92	-138
基本每股收益	0.42	0.51	0.81	1.20	1.82

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营收增长率	4.2%	16.1%	30.6%	31.8%	32.9%
EBIT 增长率	-4.1%	27.1%	39.7%	42.1%	45.8%
净利润增长率	-5.6%	21.7%	68.3%	48.9%	51.8%
销售毛利率	34.2%	35.8%	35.1%	36.0%	37.0%
销售净利率	10.1%	10.7%	13.8%	15.6%	17.8%
ROE	6.2%	6.9%	10.8%	14.4%	19.0%
ROIC	4.0%	4.1%	5.4%	7.2%	9.7%
资产负债率	56.1%	58.4%	59.8%	59.7%	58.9%
PE	33.57	81.86	52.10	34.99	23.05
PB	2.07	5.61	5.61	5.05	4.39
EV/EBITDA	20.37	40.98	32.72	25.30	18.97

仅供内部参考，请勿外传！

目 录

1. 公司概况 6
1.1 发展脉络清晰，已成为全球两机热端部件供应商 6
1.2 股权结构稳定，加码产能建设彰显长期发展信心 7
1.3 竞争优势明显，公司持续加码全球服务能力 11
2. 行业背景 12
2.1 燃气轮机需求景气上行，关注热端叶片核心环节 12
2.2 飞机短缺带动老旧飞机维护需求，国产航空发动机未来可期 14
2.3 核电重大工程稳步交付，公司核电领域持续突破 16
3. 公司分析 17
3.1 经营情况分析 17
3.2 财务分析 18
4. 盈利预测 20
5. 估值与评级 22
6. 风险提示 23

仅供内部参考，请勿外传！

图 目 录

图 1: 安徽应流集团发展简介 6
图 2: 安徽应流集团产品构成 7
图 3: 公司股权结构图（截至 2026.9.10） 7
图 4: 2013 年以来公司分红情况 10
图 5: 2018 年以来公司研发费用率 11
图 6: 燃气轮机结构图 13
图 7: 航空发动机结构图 14
图 8: 全球机队平均机龄、退役率及更新率情况 15
图 9: CJ1000A 15
图 10: C919 15
图 11: “十四五”期间运行核电机组数量和装机容量 16
图 12: “十四五”期间核电发电量及发电量占比情况 16
图 13: 2022 年以来公司营业收入情况 17
图 14: 2022 年以来公司归母净利润情况 17
图 15: 2026H1 公司分行业营业收入情况（亿元） 17
图 16: 2022 年以来公司海外市场营业收入情况 17
图 17: 公司毛利率、净利率、平均净资产收益率情况 18
图 18: 可比公司毛利率对比 18
图 19: 2022 年以来公司期间费用情况 18
图 20: 2022 年以来公司期间费用率情况 18
图 21: 2022 年以来公司资产负债率情况 19
图 22: 2022 年以来公司流动负债占负债合计比例情况 19
图 23: 2022 年以来公司应收账款周转率情况（次） 19
图 24: 2022 年以来公司存货周转率情况（次） 19

表 目 录

表 1: 公司管理层简介 8
表 2: 公司上市以来募集资金投向情况 10
表 3: 数据中心主电源方案对比 12
表 4: 公司盈利预测情况（百万元） 21
表 5: 可比公司估值比较（截至 2026.9.21，机构一致预测，中核科技选取 iFinD 预测） 22

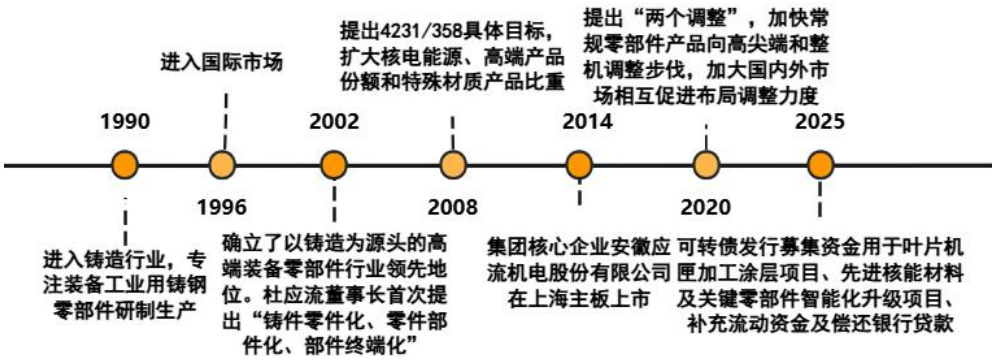
仅供内部参考，请勿外传！

1.公司概况

1.1发展脉络清晰，已成为全球两机热端部件供应商

深耕铸造行业，公司为全球两机热端部件供应商。安徽应流集团自 1990 年进入铸造行业，建立了以铸造为源头，涵盖热等静压、机械加工和喷涂，以及母合金、陶瓷芯在内的高端装备零部件完整生产体系。安徽应流机电股份有限公司为集团核心企业，其前身安徽霍山应流铸造有限公司成立于 2000 年 8 月 4 日，2011 年整体变更设立为股份有限公司，2014 年在上海主板上市。2015 年公司成立安徽应流航源动力科技有限公司，正式将航空发动机和燃气轮机零部件制造确立为重点发展方向。经过多年发展，公司已完成从“传统铸件企业”到“两机热端部件供应商”的转型升级。

图 1：安徽应流集团发展简介



资料来源：安徽应流集团官网，公司公告，渤海证券研究所

业务布局全面，三大核心业务齐头并进。公司是专用设备零部件生产领域的领先企业，已形成完整的高端零部件制造产业链，掌握特殊材质、特殊性能和复杂结构零部件核心制造技术，铸造技术优势突出，数智化应用广泛。公司主要产品为高温合金产品及精密铸钢件产品、核电及其他中大型铸钢件产品、新型材料与装备等，广泛应用于航空航天、燃气轮机、核能核电、海洋工程、油气化工、工矿设备和流体机械等高端装备领域。

仅供内部参考，请勿外传！

图 2：安徽应流集团产品构成

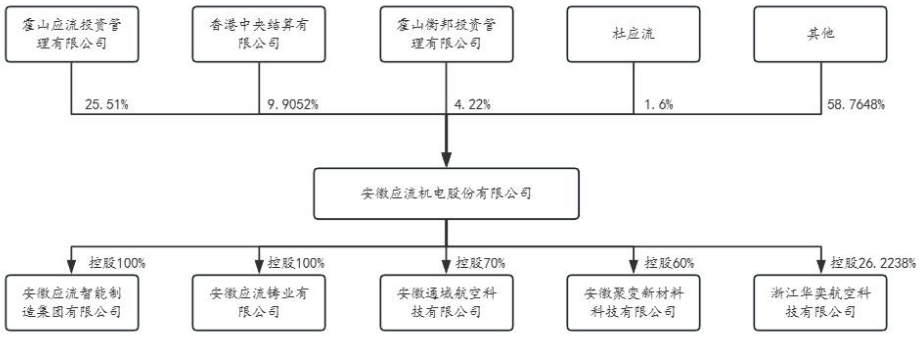


资料来源：安徽应流集团官网，渤海证券研究所

1.2股权结构稳定，加码产能建设彰显长期发展信心

公司股权结构稳定。公司第一大股东为霍山应流投资管理有限公司，持有公司25.51%股权。公司实控人、董事长杜应流先生通过持有霍山应流投资管理有限公司 39.4858%股权间接持有公司约 10.07%股权，杜应流先生直接持有公司 1.60%股权，合计持有公司约 11.67%股权。霍山应流投资管理有限公司、霍山衡邦投资管理有限公司、杜应流先生、霍山衡玉投资管理有限公司、霍山衡宇投资管理有限公司作为一致行动人合计持有公司 32.39%股权，股权结构稳定。公司管理层长期共事，具备扎实技术与运营经验，为公司业务落地提供坚实管理支撑。

图 3：公司股权结构图（截至 2026.9.10）



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

表 1：公司管理层简介

姓名	职务	简介
杜应流	董事长，董事，总经理	1952 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历，高级经济师，全国劳动模范，装备中国功勋企业家，第十二、十三、十四届全国人大代表。曾任安徽应流机械制造有限公司、安徽应流集团霍山铸造有限公司、安徽应流铸业有限公司董事长，安徽应流机电有限责任公司董事长、总经理。现任安徽应流机电股份有限公司、安徽应流集团霍山铸造有限公司、安徽应流航空科技有限公司、天津市航宇嘉瑞科技股份有限公司、安徽应流博鑫精密铸造有限公司、安徽通域航空科技有限公司董事长兼总经理，安徽应流铸业有限公司、安徽应流材料有限公司、霍山嘉远智能制造有限公司、安徽应流海源复材科技有限公司、六安金安通用机场管理有限公司执行董事兼总经理，霍山应流投资管理有限公司、霍山衡邦投资管理有限公司、霍山衡玉投资管理有限公司、霍山衡宇投资管理有限公司执行董事，北京应流航空科技有限公司执行董事兼经理，安徽应流久源核能新材料科技有限公司、安徽聚变新材料科技有限公司、安徽应流美国公司董事长，安徽应流航源动力科技有限公司、安徽应流物产集团有限公司董事，霍山衡新投资管理有限公司监事。
李锐	独立董事	1970 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，安徽省政协委员，安徽省高级人民法院特邀监督员、安徽省法官遴选委员会委员、安徽省法官惩戒委员会委员，安徽省检察官遴选委员会委员、安徽省检察官惩戒委员会委员，安徽省税务局为纳税人办实事监督员；安徽中锐税务师事务所有限责任公司董事长。中国注册会计师、中国注册税务师、中国注册资产评估师、国际注册内部审计师。2007 年至今，任安徽中锐税务师事务所有限公司董事长；2017 年 4 月至 2023 年 5 月任安徽应流机电股份有限公司独立董事；2021 年 7 月至今，任同庆楼餐饮股份有限公司独立董事。
程晓章	独立董事	1966 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。原安徽工学院内燃机本科专业工学学士；浙江大学能动学院内燃机专业工学硕士；德国罗斯托克大学访问学者；1989 年 7 月至 1997 年 5 月，任职于安徽工学院；1997 年 6 月至今，任合肥工业大学副教授；2021 年 1 月至今，任合肥井松智能科技股份有限公司独立董事。兼职安徽省内燃机学会秘书处秘书长，安徽省科协智能制造学会联合体副秘书长，中国内燃机学会中小功率柴油机分会委员，中国内燃机学会燃料与润滑分会委员，中国内燃机学会创新科技成果转化工作委员会委员，安徽省小小科技股份有限公司、安徽德孚转向系统股份有限公司独立董事。
郑晓珊	独立董事	1972 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，中国注册税务师，会计师。曾供职于合肥市地方税务局、合肥市地方税务局涉外分局，现任职于安徽容诚税务师事务所，擅长企业税务工商注销、公司股权转让、合伙企业合伙人份额转让、企业重组及 IPO 全流程税务服务。任职安徽容诚税务师事务所期间，主要服务计算机、通信和其他电子设备制造业，通用设备制造业，软件和信息技术服务业，房地产业。
陈翌庆	独立董事	1963 年生，中国国籍，无境外永久居留权，工学硕士，理学博士，享受国务院政府特殊津贴，第八届安徽青年科技奖获得者。兼任教育部 2018-2022 教育部创新创业教育指导委员会委员，中国机械工程学会铸造分会理事、安徽省金属学会副理事长。获国家级教学成果二等奖 1 项，省级科学技术二等奖 5 项、三等奖 2 项，主持国家、部省科研项目 10 多项。在国内外学术期刊上发表论文 100 余篇，其中 SCI 收录 40 余篇，EI 收录 40 余篇。安徽应流机电股份有限公司独立董事。
姜典海	董事	1965 年生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历。曾任安徽应流机电有限责任公司、安徽应流集团霍山铸造有限公司、安徽应流机械制造有限公司、安徽应流集团废旧金属回收有限公司执行董事。现任安徽应流机电股份有限公司董事、采购总监。

仅供内部参考，请勿外传！

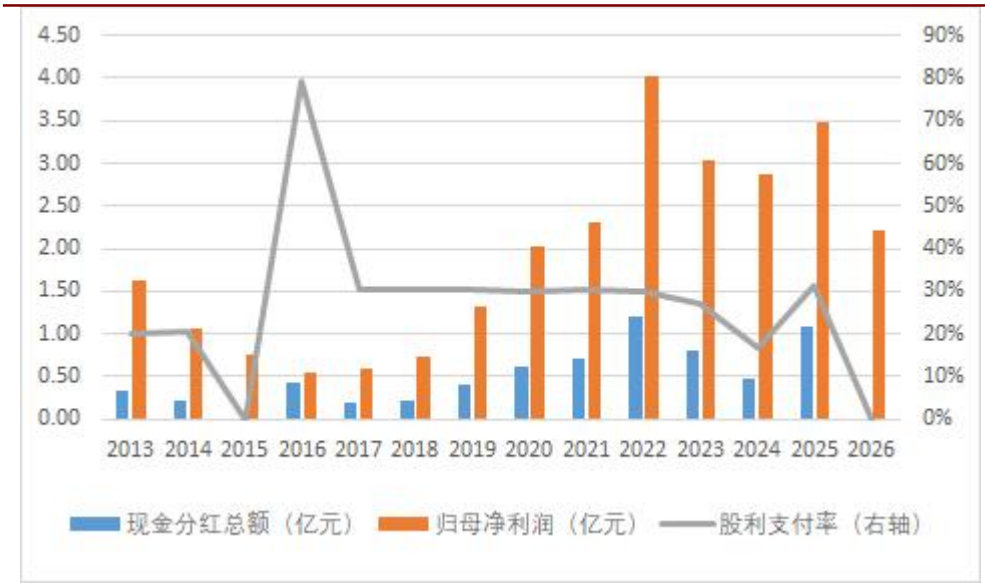
徐卫东	董事	1968 年生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历。曾任兆峰陶瓷（安徽）有限公司销售经理、安徽应流机电有限公司办公室主任、总经理助理。现任安徽应流机电股份有限公司董事，安徽应流集团霍山铸造有限公司董事。
杜超	董事，董事会秘书	1989 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。曾任安徽应流机电股份有限公司董事会办公室办事员、证券事务代表，现任安徽应流机电股份有限公司董事、董事会秘书。
杨浩	职工董事	1980 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历。曾任安徽应流机电有限责任公司预算管理部副经理，安徽应流机电股份有限公司第四、五届监事会职工代表监事。现为安徽应流机电股份有限公司财务中心副总监、职工代表董事。
林欣	董事，副总经理	1974 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。曾任东方航空公司飞行员、机长、安徽应流机电有限责任公司总经理助理。现任安徽应流机电股份有限公司董事、副总经理，安徽应流集团霍山铸造有限公司、安徽应流航空科技有限公司、安徽通域航空科技有限公司、天津市航宇嘉瑞科技股份有限公司、六安市软件园产业发展有限公司董事，安徽应流航源动力科技有限公司总经理，霍山衡新投资管理有限公司执行董事，霍山衡欣投资管理中心（有限合伙）执行事务合伙人。
涂建国	董事，财务总监	1963 年生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历，高级经济师。曾任安徽霍山县佛子岭渔场会计、主办会计、财务科长、安徽霍山应流铸造有限公司主办会计、财务部副经理、总会计师、经理等职。现任安徽应流机电股份有限公司董事、财务总监，安徽应流集团霍山铸造有限公司董事。
沈厚平	副总经理	1969 年生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历，曾任安徽油泵油嘴厂技术员、人事处副处长、一分厂厂长兼设备处处长、能源处处长，巢湖内燃机配件厂厂长，安徽凯立集团常务副总经理，安徽应流机械制造有限公司副总经理。现任安徽应流机电股份有限公司副总经理，安徽应流久源核能新材料科技有限公司董事兼总经理，安徽聚变新材料科技有限公司董事兼总经理。

资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

2013 年以来公司累计分红 6.66 亿元，与股东共享经营成果。公司股东回报规划的制定着眼于对投资者的合理回报以及公司长远和可持续发展，致力于建立健全科学、持续、稳定的分红决策和监督机制，积极回报投资者。2013 年以来公司累计现金分红 13 次，累计现金分红数额达 6.66 亿元，分红率为 25.08%。

仅供内部参考，请勿外传！

图 4：2013 年以来公司分红情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

上市以来多次募投加码产能建设。公司自 2014 年上市以来多次募集资金扩大核心业务生产能力，2016 年、2019 年两次增发募集资金分别用于“航空发动机及燃气轮机零部件智能制造生产线项目”和“高温合金叶片精密铸造项目”；2025 年 9 月，公司顺利完成向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金 15 亿元，分别投向“叶片机匣加工涂层项目”“先进核能材料及关键零部件智能化升级项目”以及“补充流动资金及偿还银行贷款”，有效覆盖了公司产能扩张与营运资金需求，为业务高质量发展提供了坚实的资本支撑。

表 2：公司上市以来募集资金投向情况

时间	募集方式	实际募集资金（万元）	募集资金投向
2014 年	首发	57,842.93	重大技术装备关键零部件制造项目 高温合金和高性能零部件热处理工艺（热等静压）技术改造项目 技术中心建设项目 使用节余募集资金补充流动资金
2016 年	增发	84,650.71	航空发动机及燃气轮机零部件智能制造生产线项目 偿还银行贷款 补充流动资金
2019 年	增发	60,531.84	高温合金叶片精密铸造项目 偿还银行借款
2025 年	发行可转债	148,133.65	叶片机匣加工涂层项目 先进核能材料及关键零部件智能化升级项目 补充流动资金及偿还银行贷款

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，渤海证券研究所

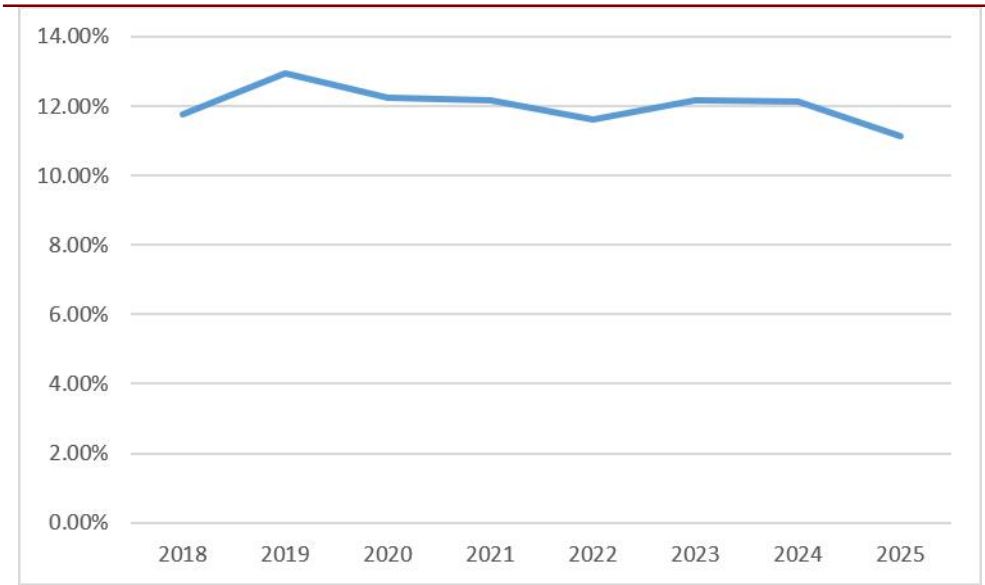
仅供内部参考，请勿外传！

1.3竞争优势明显，公司持续加码全球服务能力

公司具备先进设备优势。根据公司公开披露，公司从世界各国进口先进设备，构成模制壳、熔炼浇注、后处理、检验检测完整的生产线。公司拥有国内规格最大、性能行业领先的大型热等静压设备以及300kg单晶炉、1000kg真空炉等关键设备，可以满足航空航天、重型燃机和海洋工程等不同行业客户的严格要求，使得公司在高难度产品开发、产品质量稳定性、工艺一致性等多方面优势明显。此外，公司引进英国CTI消失模精铸技术，并在行业内首次生产超过3吨的核级叶轮铸件，突破了消失模工艺的重量限制。

公司注重研发创新能力提升，研发优势明显。公司始终将科技创新置于企业发展的核心位置，2018年以来公司研发费用率维持在11%以上，研发人员数量占比连续多年超过15%。公司整体研发能力达到行业先进水平，参与主编国家标准和国家行业标准，拥有数百项专利和专有技术。此外，公司拥有多个国家级和省级技术创新平台，牵头承担国家重点研发计划、安徽省科技重大专项、安徽省重大新兴产业专项，参与国家两机重大专项，与中国工程物理研究院、中国科学院金属研究所、中国航发北京航空材料研究院、中国核动力研究设计院等一批具有国际水平的研究机构开展产学研用合作。

图5：2018年以来公司研发费用率



资料来源：同花顺iFinD，渤海证券研究所

加码全球服务能力，公司客户多为业内龙头。公司始终坚持“一切以客户为中心”，产品出口40多个国家和地区，服务百余家客户，多次荣获西门子、通用电气、艾默生、格兰富等众多国际客户颁发的优秀供应商和产品质量奖。公司在美国、德国、荷兰设立分支机构，汇聚全球技术和市场资源，融入世界高端产业链，率先实现面向国际客户的门对门、面对面服务。同时公司是中国航发、航天科工、中国重燃、东方电气等国内行业龙头供应商，连续多年位列中国机械工业百强企业。

仅供内部参考，请勿外传！

2.行业背景

2.1燃气轮机需求景气上行，关注热端叶片核心环节

AI 驱动全球用电量快速增长，燃气轮机需求持续增长。根据国际能源署（IEA）的数据，全球为数据中心供电的发电量将从 2024 年的 460TWh 增长至 2030 年的超过 1,000TWh，到 2035 年将进一步提升至 1,300TWh。目前北美数据中心主电源方案主要包括燃气轮机、燃气内燃机等。燃气轮机在运行稳定性、综合效率考量方面优势明显，成为缺电背景下中大型数据中心的最优供电方案之一。

表 3：数据中心主电源方案对比

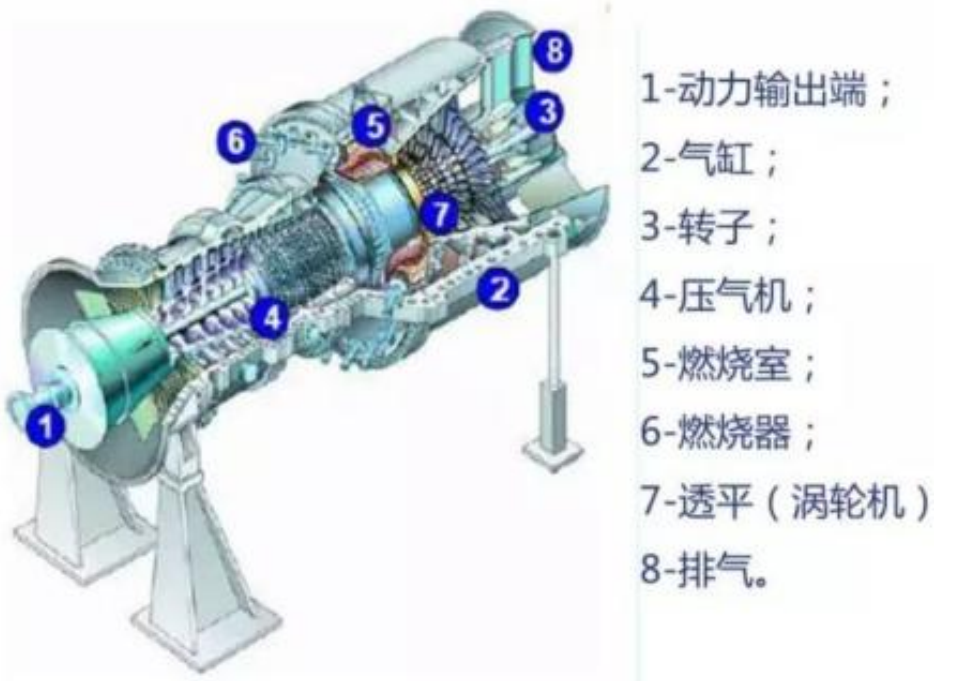
		单机功率	发电效率	建设成本	LCOE	发电稳定性
燃气轮机	H 级重燃联合循环	100-1000MW	50%-60%	2000-2800$/kW	0.15$/kwh	极高
	轻型燃机联合循环	40-100MW	40%-55%	1800-2500$/kW	0.12$/kwh	高
	轻型燃气轮机	5-50MW	35%-40%	1000-1300$/kW	0.09$/kwh	高
	航改燃气轮机	30-60MW	35%-40%	1500-1800$/kW	0.105$/kwh	高
内燃机	中速内燃机	5-20MW	45%-50%	1700-2200$/kW	0.12$/kwh	高（低于燃气轮机）
	高速内燃机	1-5MW	40%-45%	2200-2800$/kW	0.16$/kwh	较高（低于中速内燃机）
SOFC	SOFC	0.325MW	60%	3000-4000$/kW（降本后 900$/kW）	0.27$/kwh	高
	SOFC 热电联供		90%		0.08$/kwh	
核电	核电（新建）	/	33%-35%	6000-15000$/kW	0.06-0.11$/kwh	高
	核电（重启）	/		/		
新能源	光伏	/	15-22%	/	较低	低
	风电	/	35-50%	/	较低	低
电网	电网	/	/	/	取决于电网电价	取决于电网稳定性（美国较低）

资料来源：IDC Energy，渤海证券研究所

燃气轮机被誉为装备制造业“皇冠上的明珠”。燃气轮机是以连续流动的气体为工质，通过气体燃烧，将燃料的能量转变为有用功的内燃式动力机械，是一种旋转叶轮式热力发动机。结构上燃气轮机主要由压气机、燃烧室、燃气透平三部分组成；此外，还包括进气过滤系统、控制调节系统、启动系统、润滑油系统、燃料系统及附件齿轮箱等辅助设备。燃气轮机凭借启动快速、高效率等优势广泛应用于电力、工业、船舶等领域。

仅供内部参考，请勿外传！

图 6：燃气轮机结构图



资料来源：沐风机械公众号，渤海证券研究所

叶片是燃气轮机核心部件，铸造产能决定燃气轮机产能缺口。叶片是燃气轮机能量转换的核心载体，主要分为压气机叶片（冷端叶片）和涡轮叶片（热端叶片），压气机叶片安装于压气机区域，负责压缩吸入空气，涡轮叶片安装于燃烧室下游高温燃气通道，负责将燃气热能转化为机械能。高端涡轮叶片采用高温合金精密铸造制备，是整机服役环境最苛刻的零部件，其生产受涂层工艺、成品良率及主机资质认证多重因素限制，新增产能释放周期约 2-6 年，是产业链中供给弹性较低的环节。以 GE 9FA 燃气轮机为例，机组公开技术架构为 18 级轴流压气机、3 级透平，按透平每级 92 片叶片测算，整机透平动叶合计 276 片，在下游需求快速增长背景下，叶片铸造产能是影响燃气轮机供需的关键变量。

燃气轮机订单增长明显，产能缺口显著。全球头部燃气轮机主机厂订单迎来显著增长，交付周期持续拉长。截至 2026 年上半年末，GE Vernova 燃气轮机在手订单叠加机位预留协议合计达 116GW，预计 2026 年末不低于 125GW，整机产能已基本排至 2029-2030 年；西门子能源燃气轮机在手订单及机位预留合计接近 95GW，预计 2026 年末不低于 110-120GW，其中大尺寸 H/HL 级机型交付周期排到 2029-2030 年；三菱重工重型燃气轮机在手订单规模 35GW，首次提出两年内燃气轮机产能翻倍的规划，行业呈现供不应求供需状态，行业景气度加速上行。

热端叶片呈现双寡头垄断格局，公司紧抓替代窗口。全球重型燃气轮机高端热端叶片市场中美国 PCC 与 Howmet Aerospace 两大核心供应商合计占据 70%–80%份额，深度绑定 GE、西门子能源、三菱重工、安萨尔多等全球主流燃机主机厂，行业呈现双寡头垄断格局，由于二者优先保障航空航天业务，热端叶片具备极高工艺壁垒、主机厂资质认证周期长，新进入者壁垒极大，公司作为全球少数具备高温合金叶片量产能力的企业之一迎来难得替代窗口期。公司燃气轮机领域已全面参与

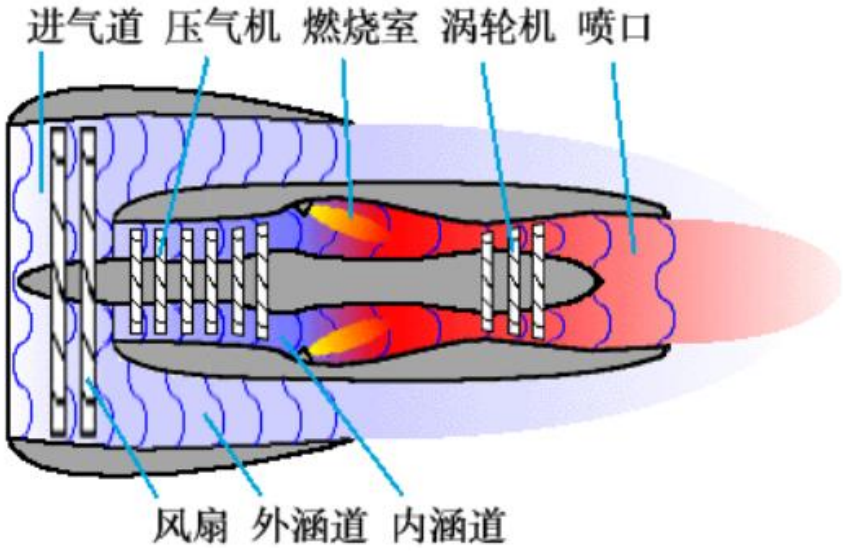
仅供内部参考，请勿外传！

西门子能源、贝克休斯、安萨尔多、中国联合重燃、杭汽轮等核心客户主流燃机机型的配套交付，其中西门子能源燃机叶片研发取得全面突破，已有 5 大品种正式进入生产件批准程序和首台生产阶段。2026 年上半年公司与贝克休斯续签面向未来五年的战略合作协议；公司为安萨尔多全面启动 AE64.3A、AE94.3A、AE94.2、GT26、GT36 等全系列燃机叶片开发及批产。此外，公司成功取得韩国斗山 380MW 重型燃气轮机多款叶片订单，持续受益于下游景气上行。

2.2飞机短缺带动老旧飞机维护需求，国产航空发动机未来可期

航空发动机制造结构复杂，全球供给由外资高度垄断。航空发动机零部件体系庞大、制造结构高度复杂，集成气动热力学、高温材料、精密铸造、热防护、控制系统等多学科技术，对材料性能、加工精度、试验验证均提出极限要求。全球商用航空发动机供给呈现寡头格局，长期由 GE 航空航天、赛峰、罗罗等海外巨头高度垄断，通过专利壁垒、海量运行数据积累、适航认证体系、全生命周期售后服务构筑极高行业护城河，后发企业实现整机突破难度极大。

图 7：航空发动机结构图

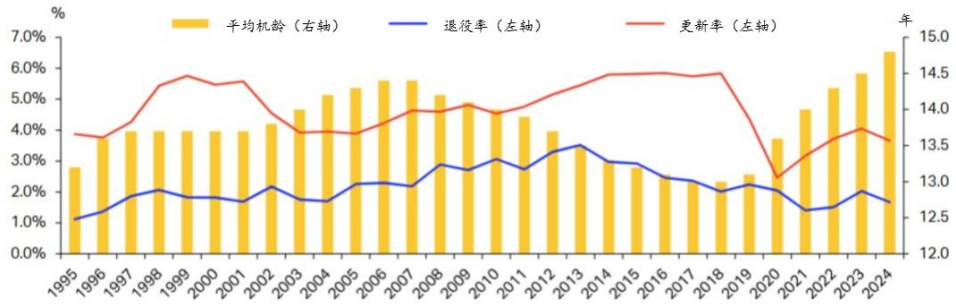


资料来源：两机动力先行公众号，渤海证券研究所

全球机队平均机龄提升明显，老旧飞机维护需求刚性增长。根据国际航空运输协会（IATA）的数据，截至 2025 年 6 月，全球商业机队共有 35,550 架飞机，其中 30,300 架处于运营状态。2019 年以来全球机队平均机龄明显提升主要受疫情影响，航空制造业交付周期显著延长，新机短缺导致机队平均机龄创历史新高、机队退役率接近历史低位，航空公司不得不延长老旧飞机服役时间，对应维护需求刚性增长。根据 IATA 的预测，全球新机短缺的现状预计将延续到 2031 至 2034 年间。商用飞机维修（MRO）主要分为发动机维修、机身定检维修、部件维修、航线维护四大板块，其中发动机维修价值量占比最高，约占整体 MRO 市场规模 40%。

仅供内部参考，请勿外传！

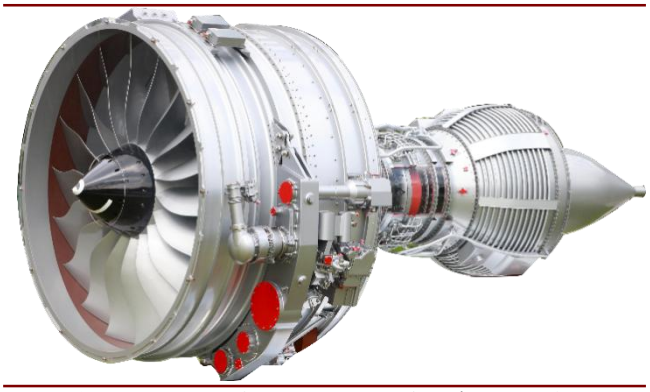
图 8：全球机队平均机龄、退役率及更新率情况



资料来源：IATA，渤海证券研究所（退役率=退役架次/统计期初处于运营及封存状态的机队规模；更新率=交付架次/统计期初处于运营及封存状态的机队规模）

航空发动机国产替代加速。目前我国航空发动机民用领域加速追赶，中国航发商发国产大涵道比涡扇发动机 CJ1000A 已完成全部适航科目测试和极限验证，已进入适航取证收尾阶段。未来航线验证、适航取证顺利结束后 CJ1000A 有望与 LEAP-1C 形成双源并行格局，作为 C919 配套国产航发，远期实现批量装机之后 C919 将逐步摆脱进口发动机的出口许可约束。

图 9：CJ1000A



资料来源：中国航发商用航空发动机有限责任公司官网，渤海证券研究所

图 10：C919



资料来源：央视新闻，渤海证券研究所

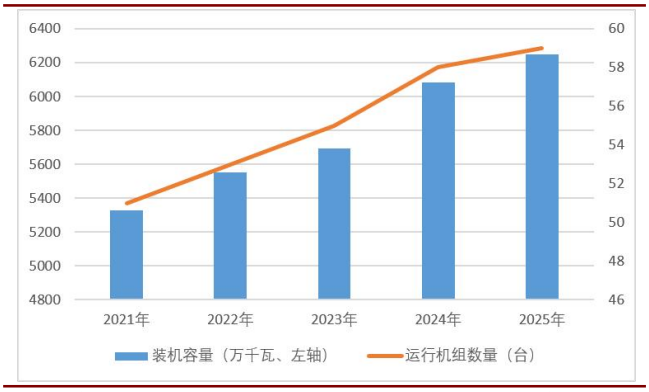
零部件、整机布局全面，公司强化“动力+整机”产业链协同优势。公司航空发动机领域拓展成果显著，2026 年上半年公司承接赛峰集团 12 个型号机匣产品的研发制造任务，产品覆盖 LEAP 系列发动机核心机匣及复杂结构部件，标志着公司深度融入国际航空发动机高端供应链。此外，公司为罗罗公司航空发动机配套的 4 款复杂轴承座产品顺利通过首件报批，将于 2026 年下半年实现批量生产和销售。公司同时积极推进航空整机业务进展，2026 年一季度公司取得浙江华奕航空科技有限公司 38.81%股权，深入大型无人机终端市场；2026 年 8 月又以增资方式取得合肥京理飞动科技有限公司 44.57%的股权，与北京理工合肥无人智能装备研究院合作加深，形成“动力+整机”产业链协同发展的完善布局。

仅供内部参考，请勿外传！

2.3核电重大工程稳步交付，公司核电领域持续突破

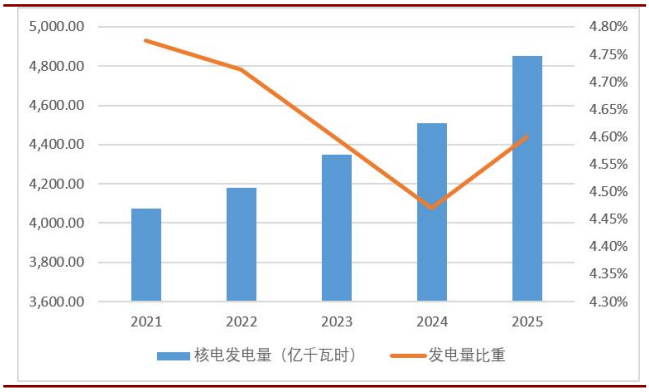
“十四五”核电批量化建设平稳有序，我国核电处于宝贵战略机遇期。2012 年以来我国大力推动核电高质量发展，“十四五”新核准核电机组 46 台、5,450 万千瓦，新投运机组 11 台、1,245 万千瓦。截至 2026 年 8 月，我国大陆地区在运和核准在建核电机组共 120 台，装机容量 1.35 亿千瓦，总规模保持世界第一。从发电量角度来看，我国核电发电量持续增长，2025 年我国核电累计发电量为 4,852 亿千瓦时，发电量占比为 4.6%。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出深入实施能源安全新战略、坚持风光水核等多能并举等重要发展方向，未来我国能源电力消费仍将保持刚性增长态势，我国核电发展将进入由大到强的宝贵战略机遇期。

图 11：“十四五”期间运行核电机组数量和装机容量



资料来源：《中国核电发展报告 2026》，渤海证券研究所

图 12：“十四五”期间核电发电量及发电量占比情况



资料来源：同花顺 iFinD，《中国核电发展报告 2026》，渤海证券研究所

国产化能力不断提升，公司核电领域持续突破。核电设备主要分为核岛设备、常规岛设备和辅助设备系统（BOP），其中核岛是负责将核能转化为热能的核心设备，约占核电设备投资成本的 58%。目前我国核电装备产业已基本实现自主可控，新建核电项目设备国产化率超过 90%，关键材料领域也已实现自主突破，核电装备及材料自主化能力水平大幅提升。公司是国内核电铸件和核能材料领域的领先企业，是华龙一号主泵泵壳主要铸件供应商。此外，公司持续拓展前沿科研市场，成功完成中子吸收材料、复合屏蔽材料的技术突破；核辐射柔性屏蔽材料取得关键技术突破，大幅度提升了柔性屏蔽材料的屏蔽性能。核聚变装备领域，公司 2026 年上半年新签订中科院等离子所聚变 TF 大型磁体测试杜瓦订单。

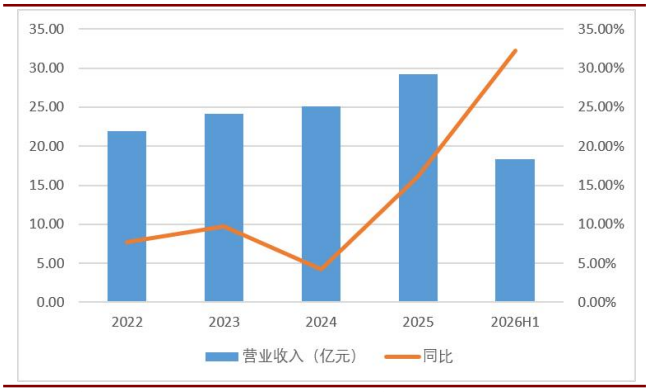
仅供内部参考，请勿外传！

3.公司分析

3.1经营情况分析

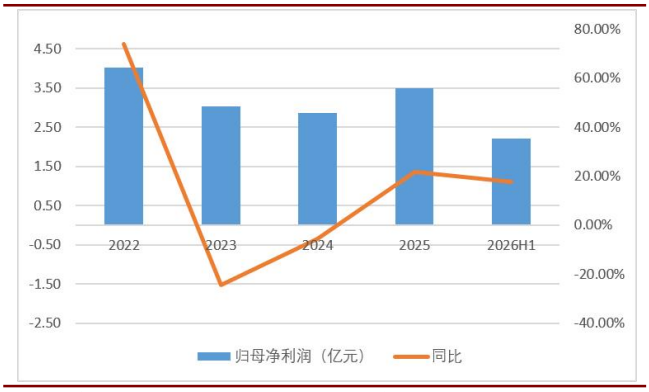
公司营收稳步增长，利润端改善明显。2022 年以来公司营业收入从 21.98 亿元稳步增长至 2025 年的 29.19 亿元，对应年复合增长率为 9.92%。2026 年上半年公司实现营业收入 18.30 亿元，同比增长 32.23%。利润端在经历 2023、2024 年两年同比下滑后，2025 年归母净利润恢复增长至 3.49 亿元，同比增长 21.74%，2026 年上半年公司实现归母净利润 2.21 亿元，同比增长 17.52%。

图 13：2022 年以来公司营业收入情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

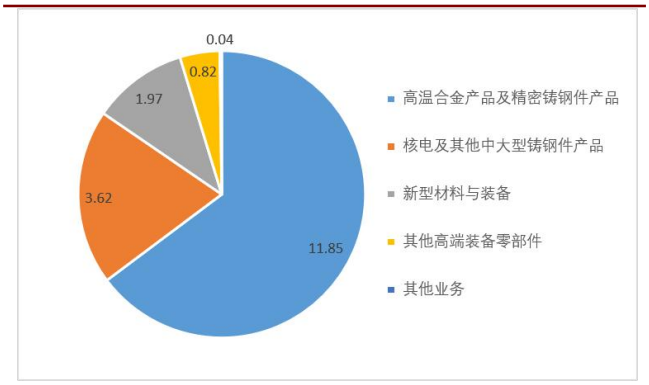
图 14：2022 年以来公司归母净利润情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

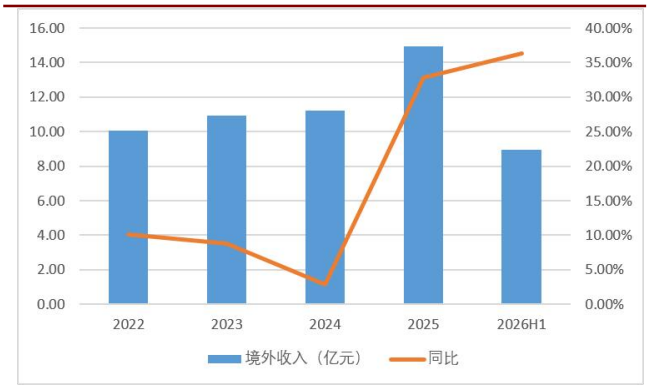
两机业务贡献主要收入，海外市场加速拓展。2026 年上半年公司高温合金产品及精密铸钢件产品实现营业收入 11.85 亿元，占公司整体营业收入约 65%，上半年该业务毛利率为 36.97%，较 25 年同期减少 1.45 个百分点，是公司毛利率水平最高的板块。海外市场方面，2022 年以来公司海外市场收入从 10.04 亿元增长至 2025 年的 14.93 亿元，其中 2025 年同比增速超 32%，2026 年上半年公司实现海外市场收入 8.94 亿元，同比增长 36.30%，维持高速增长态势。

图 15：2026H1 公司分行业营业收入情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

图 16：2022 年以来公司海外市场营业收入情况



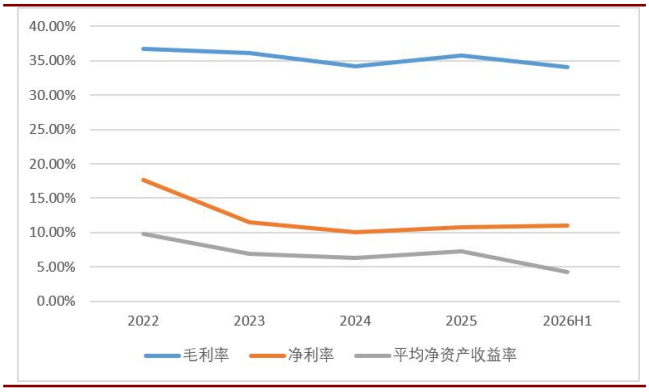
资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.2财务分析

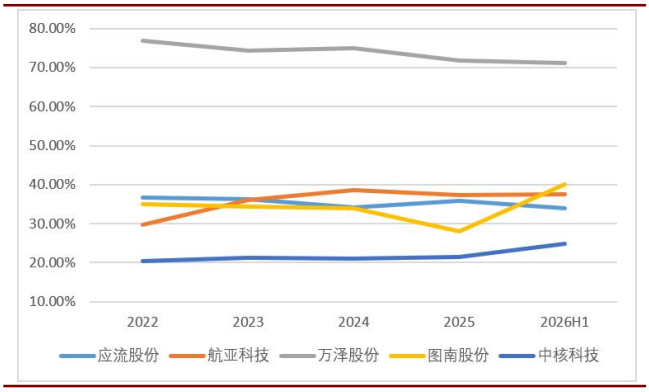
公司盈利能力稳定，毛利率位于可比公司中游。2023 年以来公司主要盈利能力指标基本稳定，2026 年上半年公司毛利率、净利率、平均净资产收益率分别为 34.03%、10.95%、4.28%，我们选取航亚科技、万泽股份、图南股份、中核科技为公司可比公司进行对比，其中万泽股份毛利率水平显著高于其他公司主要受主营微生态活菌产品影响，其高温材料销售业务毛利率处于 20%-30%水平，综合来看公司毛利率水平位于可比公司中游水平。

图 17：公司毛利率、净利率、平均净资产收益率情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

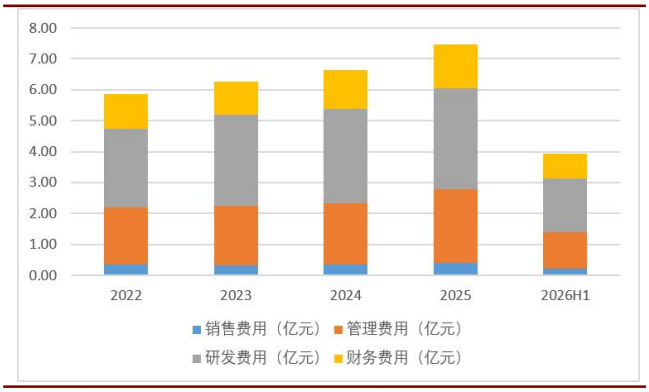
图 18：可比公司毛利率对比



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

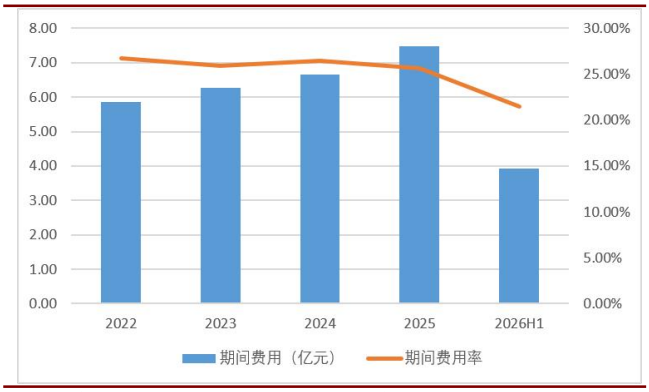
期间费用规模整体上升，研发占据主要部分。2022 年以来公司期间费用规模整体保持上行趋势，从 2022 年的 5.87 亿元增至 2025 年的 7.47 亿元，期间费用率基本稳定在 26%上下，2026 年上半年公司期间费用率为 21.44%，较 2025 年同期减少 1.37 个百分点。从分项数据来看，公司研发费用占据期间费用主要部分，2025 年公司研发费用为 3.25 亿元，对应研发费用率 11.15%，高水平的研发投入为公司科技创新奠定坚实基础。

图 19：2022 年以来公司期间费用情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

图 20：2022 年以来公司期间费用率情况



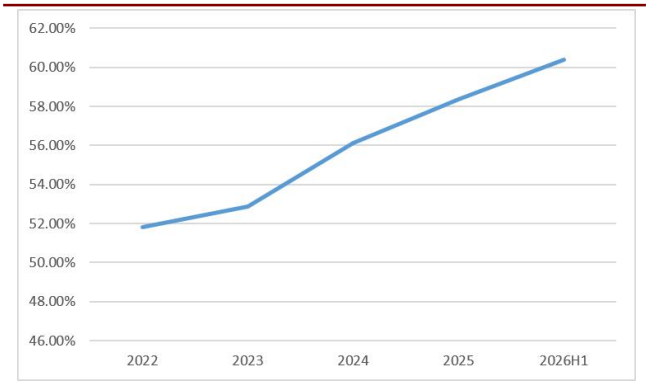
资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

资产负债率持续抬升，偿债能力有所提升。2022 年以来公司资产负债率持续提升，从 2022 年末的 51.83%提升至 2026 年上半年的 60.39%，公司通过银行借款、发行可转债等长期融资方式持续加大航空、核电高端铸件产线资本开支，以长期融资替代短期借款的方式主动优化债务期限结构，短期偿债压力改善明显，2026 年上

仅供内部参考，请勿外传！

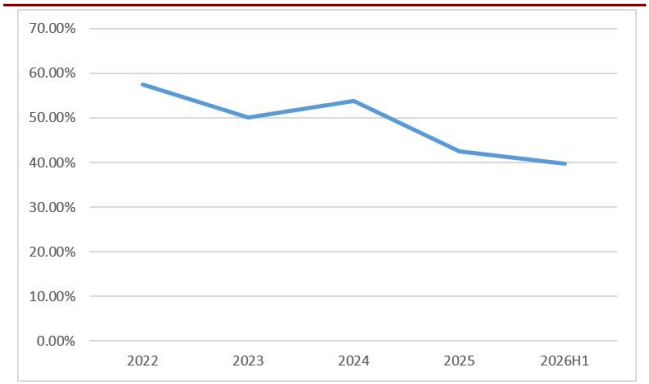
半年公司流动负债占负债合计比例降至 39.79%，同期公司流动比率、速动比率分别为 1.43 和 0.64，较 2025 年同期分别提升 0.37 和 0.19。

图 21：2022 年以来公司资产负债率情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

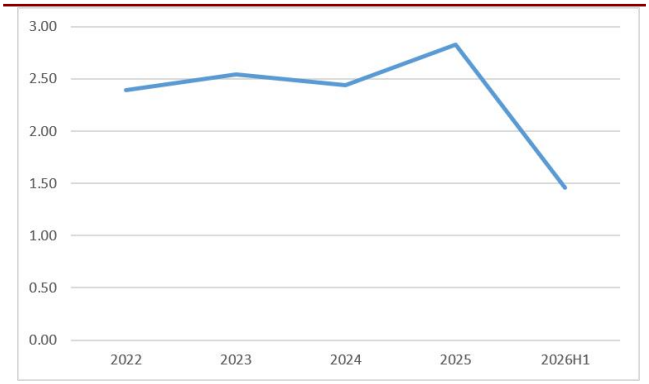
图 22：2022 年以来公司流动负债占负债合计比例情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

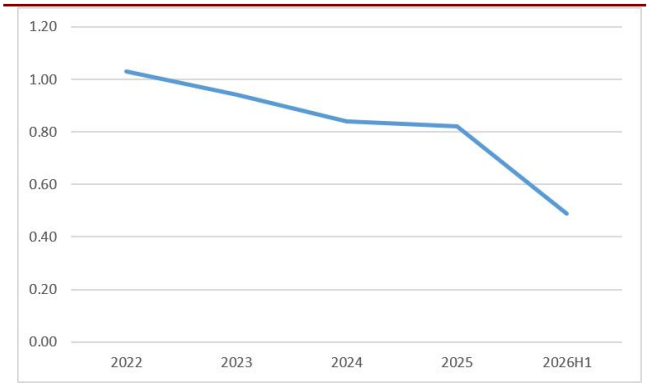
公司存货规模持续增加，营运能力有所提升。2022 年以来公司存货规模从 14.31 亿元持续提升到 2026 年上半年的 24.50 亿元，根据公司披露，公司 2026 年上半年期末两机业务在手订单约 22 亿元。我们认为，航空发动机、燃气轮机、核电铸件属于定制化高端零部件，工艺流程复杂、检测验证周期漫长，公司存货以在产产品为主且具备订单支撑。从周转率角度来看，2026 年上半年公司存货周转率、应收账款周转率分别为 0.49 次和 1.46 次，分别较 2025 年同期增加 0.09 次和 0.32 次，公司营运能力有所提升。

图 23：2022 年以来公司应收账款周转率情况（次）



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

图 24：2022 年以来公司存货周转率情况（次）



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

4.盈利预测

我们结合公司披露经营情况以及行业发展预期，对公司未来业绩进行悲观、中性、乐观三类情景假设分析，本版盈利预测我们选取中性情景。

高温合金产品及精密铸钢件产品：目前燃气轮机、航空发动机下游需求旺盛，行业持续呈现供不应求状态，公司持续加码两机业务布局，主要客户订单端再获积极进展。我们预计该业务 2026-2028 年收入分别为 25.27、35.37、49.52 亿元，对应毛利率分别为 37.13%、38.03%、38.92%。

核电及其他中大型铸钢件产品：核电作为优质高效的清洁能源，在全球能源供给中占据重要一席。公司具有民用核安全设备核安全 1 级铸锻件制造单位资格，是华龙一号主泵泵壳主要铸件供应商，具备明显竞争优势。我们预计该业务 2026-2028 年收入分别为 7.65、8.57、9.60 亿元，对应毛利率分别为 31.61%、31.73%、31.86%。

新型材料与装备：核电行业持续受益于国家能源安全战略和“华龙一号”等重大工程的规模化建设，公司深耕于核能屏蔽材料领域，已在业内建立较高知名度及良好的口碑。我们预计该业务 2026-2028 年收入分别为 3.80、4.76、5.95 亿元，对应毛利率分别为 31.94%、32.21%、32.48%。

其他主营业务：主要为客户提供热等静压和来料加工服务等，我们预计该业务将同步受益于两机行业景气上行，业务规模保持稳步增长。我们预计该业务 2026-2028 年收入分别为 0.64、0.76、0.87 亿元，对应毛利率分别为 15.65%、16.01%、16.37%。

其他业务（行业）：考虑到 2026 年上半年公司其他业务收入下降明显，我们预计该业务 2026-2028 年收入分别为 0.76、0.80、0.86 亿元，对应毛利率分别为 32.56%、32.69%、32.82%。

中性情景下，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 38.13、50.26、66.80 亿元，分别同比增长 30.63%、31.81%、32.92%。

仅供内部参考，请勿外传！

表 4：公司盈利预测情况（百万元）

名称	项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
高温合金产品及精密铸钢件产品	营业收入	1,468.59	1,804.75	2,526.65	3,537.31	4,952.23
	yoy	6.69%	22.89%	40.00%	40.00%	40.00%
	营业成本	929.62	1,118.60	1,588.41	2,192.01	3,024.98
	毛利率	36.70%	38.02%	37.13%	38.03%	38.92%
核电及其他中大型铸钢件产品	营业收入	641.77	683.19	765.17	856.99	959.83
	yoy	-5.32%	6.45%	12.00%	12.00%	12.00%
	营业成本	438.76	459.02	523.28	585.03	654.06
	毛利率	31.63%	32.81%	31.61%	31.73%	31.86%
新型材料与装备	营业收入	233.46	292.69	380.49	475.62	594.52
	yoy	4.00%	25.37%	30.00%	25.00%	25.00%
	营业成本	159.77	196.93	258.96	322.41	401.40
	毛利率	31.56%	32.72%	31.94%	32.21%	32.48%
其他主营业务	营业收入	84.91	53.50	64.20	75.75	87.11
	yoy	41.29%	-37.00%	20.00%	18.00%	15.00%
	营业成本	71.94	44.75	54.15	63.63	72.85
	毛利率	15.28%	16.35%	15.65%	16.01%	16.37%
其他业务(行业)	营业收入	84.73	84.71	76.24	80.05	86.45
	yoy		-0.02%	-10.00%	5.00%	8.00%
	营业成本	52.71	54.69	51.41	53.88	58.08
	毛利率	37.79%	35.43%	32.56%	32.69%	32.82%
合计	营业收入	2,513.46	2,918.83	3,812.74	5,025.71	6,680.14
	yoy	4.21%	16.13%	30.63%	31.81%	32.92%
	营业成本	1,652.80	1,873.99	2,476.22	3,216.95	4,211.37
	毛利率	34.24%	35.80%	35.05%	35.99%	36.96%

资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，渤海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

5.估值与评级

从可比公司机构一致预期看，我们选取航亚科技（两机零部件）、万泽股份（高温合金业务）、图南股份（高温合金、特种不锈钢等高性能合金材料）、中核科技（国内核级阀门领域的核心企业）4 家公司作为公司的可比公司，5 家公司 2026 年平均市盈率 PE 预期为 39.56 倍，公司 2026 年对应市盈率 PE 估值为 52.10 倍，高于可比公司均值，考虑到公司在手订单良好且下游两机行业持续高景气，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

表 5：可比公司估值比较（截至 2026.9.21，机构一致预测，中核科技选取 iFinD 预测）

证券代码	证券简称	最新收盘价（元/股）	EPS（元）			PE（倍）		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
688510.SH	航亚科技	25.45	0.39	0.63	0.88	68.49	40.47	28.85
000534.SZ	万泽股份	23.98	0.39	0.60	0.87	56.90	40.13	27.67
300855.SZ	图南股份	36.32	0.39	1.09	1.42	82.27	33.21	25.66
000777.SZ	中核科技	16.79	0.44	0.52	0.65	58.34	31.91	25.67
603308.SH	应流股份	41.97	0.51	0.81	1.20	81.86	52.10	34.99
	平均值		0.42	0.73	1.00	69.57	39.56	28.57

资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

6.风险提示

1. 行业及市场风险。公司主要下游行业的发展与宏观经济整体发展趋势基本一致，经济环境变化对公司产品的市场需求影响较大。如果下游相关行业受宏观经济波动、国际贸易壁垒的影响致使经营状况受到冲击，公司的生产经营将面临一定的风险。

2. 原材料价格波动风险。公司产品的主要原材料为废钢、废不锈钢、镍等合金材料，若未来原材料价格大幅上涨，将导致公司生产成本上升，若公司不能及时通过产品提价或优化成本结构等方式消化成本上涨压力，将对公司的盈利能力产生不利影响。

3. 汇率变动风险。公司部分产品出口销售，在出口贸易中公司采取的主要结算货币为美元、英镑和欧元，若汇率出现明显变化，将会对公司的经营产生一定的不利影响。

4. 政策及资质变化风险。公司两机业务存在较高资质认证门槛，若未来相关资质认证调整，或者公司未能维持获取必要的资质认证，将对公司业务开展产生不利影响，进而影响公司的经营业绩。

5. 关键预期不能成立的风险。本报告中公司盈利预测部分对公司收入预期及主要盈利能力指标等多项数据进行预测，若未来行业发展或公司经营情况出现与预测变动较大的情况将使测算模型存在偏差的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映了研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应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。

本报告由渤海证券股份有限公司

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提及公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有 或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

仅供内部参考，请勿外传！

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%—20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:

高级销售经理：朱艳君
座机：+86 22 2845 1995
手机：135 0204 0941
邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

天津:
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼
邮政编码：300381
电话：+86 22 2845 1888
传真：+86 22 2845 1615

北京:
北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：+86 10 6810 4192
传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址：www.bhzq.com