

机械设备

2017年02月14日

应流股份 (603308)

——铸锻一体化，基础零部件王者归来

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年02月13日

收盘价(元)	21.92
一年内最高/最低(元)	27.44/17.33
市净率	3.5
息率(分红/股价)	0.27
流通A股市值(百万元)	8768
上证指数/深证成指	3216.84 / 10270.83

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	6.36
资产负债率%	48.62
总股本/流通A股(百万)	434/400
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《应流股份(603308)点评：业绩低于预期，静待业绩拐点，维持买入》2016/08/11

《应流股份(603308)点评：工业强基核心标的》2016/06/07

证券分析师

曲伟 A0230515120003
quwei@swsresearch.com

联系人

赵越
(8621)23297818×0755-8828597
zhaoyue@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **应流股份拟通过发行股份及支付现金的方式购买广大机械 100%股权。**广大机械估值 105,000 万元，其中发行股份 47,088,456 股、支付现金 13,177.50 万元；同时拟向特定对象皖开发投、汇信金融等 9 名投资者发行股份募集配套资金不超过 74,677.50 万元。购买资产和配套融资价格均为 19.5 元/股。
- **公司承诺 17-19 年利润超过 3 亿元。**广大机械主要生产合金钢锭、合金锻材锻件、模具钢和设备零部件，产品广泛用于高铁、风电、船舶、核能、冶金、矿山、石油化工、航空航天等领域。公司承诺 16-19 年净利润分别不低于 6000 万、8000 万、10000 万、12000 万元，如果 17-19 年累计净利润超过 3 亿元，视同完成业绩承诺。广大机械高温合金项目 17 年投产，根据在手订单预测 17-19 年分别将为公司带来 7700 万、12800 万、19200 万元收入，有力保证了对赌业绩的完成。
- **公司将进一步拓展业务范围。**此次配套融资募集资金除了用于支付收购对价外，将分别投入 2.5 亿用于航空航天、高铁用模锻件项目和大型发电、舰船、航空等装备关键零部件项目，此两项项目建设期 1.5 年，预计建成后将为公司带来 1.7 亿/年的净利润（不算入对赌业绩中）。
- **此次收购是应流迈向国际领先的专用设备高端零部件提供商的一个战略布局。**应流以铸造工艺为主，而广大机械主要工艺为锻造，铸锻为金属成型的两种最主要的工艺。高端装备的零部件通常既有铸件也有锻件，能提供综合性产品的零部件厂商更具优势，应流通过此次收购快速切入锻件市场。
- **收购协同效应明显。**双方将为各自客户提供更多样化的产品；广大机械拥有三级保密、武器装备资质，而应流在军品领域也有布局，双方共享人脉市场资源；双方都从事金属成型工艺，都有熔炼、热处理等相同工序，可以技术共享，不同工艺融合更有利于技术协同进步。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**由于 16 年核电审批招标低于预期，分别下调 16、17 年净利润 18.6%、16%，预计应流 16-18 年净利润分别为 0.7 亿、1.93 亿、2.77 亿元（不考虑收购），对应摊薄 PE 分别为 129、46、32 倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,345	1,041	1,467	1,857	2,172
同比增长率(%)	-2.27	-1.48	9.06	26.58	16.96
净利润(百万元)	75	51	70	193	277
同比增长率(%)	-29.44	-25.23	-6.67	175.71	43.52
每股收益(元/股)	0.19	0.12	0.17	0.48	0.69
毛利率(%)	30.2	28.5	30.2	32.6	33.2
ROE(%)	4.0	1.9	3.7	5.4	7.2
市盈率	117		129	46	32

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,334	1,376	1,345	1,467	1,857	2,172
营业收入同比增长率 (yoy)	-2.44%	3.19%	-2.27%	26.00%	26.50%	23.30%
减: 营业成本	853	918	939	1,024	1,252	1,451
毛利率 (%)	36.08%	33.27%	30.20%	30.20%	32.60%	33.20%
减: 营业税金及附加	10	10	10	11	13	16
主营业务利润	472	448	397	547	705	882
主营业务利润率 (%)	35.35%	32.56%	29.49%	32.30%	32.90%	33.30%
减: 销售费用	51	62	52	66	78	91
减: 管理费用	119	140	162	198	241	261
减: 财务费用	120	125	103	100	63	49
经营性利润	182	121	81	210	337	474
经营性利润同比增长率 (yoy)	-10.01%	-33.60%	-33.26%	160.50%	60.50%	40.70%
经营性利润率 (%)	13.64%	8.78%	5.99%	12.40%	15.70%	17.90%
减: 资产减值损失	0	7	11	-1	0	0
加: 投资收益及其他	1	2	2	0	0	0
营业利润	183	116	72	69	209	304
加: 营业外净收入	10	9	14	11	11	12
利润总额	193	125	86	80	220	316
减: 所得税	27	16	10	10	26	38
净利润	166	109	75	70	194	278
少数股东损益	3	3	0	0	1	2
归属于母公司所有者的净利润	163	106	75	70	193	277
净利润同比增长率 (yoy)	-7.25%	-34.67%	-29.44%	145.30%	58.20%	39.90%
全面摊薄总股本	320	400	400	400	459	459
每股收益 (元)	0.51	0.27	0.19	0.17	0.48	0.69
归属母公司所有者净利润率 (%)	12.20%	7.72%	5.58%	10.90%	13.60%	15.40%
ROE	14.26%	5.85%	3.99%	3.70%	5.40%	7.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。