

应流股份 (603308.SH)

静待核电及航空业务实现放量

核心观点:

业绩披露: 公司 2016 年营业收入 1275 百万元, 同比下滑 5.18%, 归属母公司股东净利润 55 百万元, 同比下滑 27.10%。2017 年 1 季度, 公司实现营业收入 354 百万元, 同比增长 2.14%; 归属母公司股东净利润 31 百万元, 同比增长 43.13%。

下游需求影响公司业绩表现: 2016 年, 公司下游石油天然气和工矿泵阀、零部件需求减少使得公司主业承压, 泵阀零件收入和机械装备构件收入分别同比减少 3.22% 和 5.87%, 毛利率分别较 2015 年减少 2.84 和 0.91 个百分点。分地区来看, 2016 年公司境内收入同比增长 30.29%, 而境外收入下滑 15.55%。全年公司综合毛利率仅 28.96%, 创上市以来最低点。而在 2017 年 1 季度, 随着中游制造业的持续复苏, 公司业绩也出现回暖, 收入同比增长 2.14%, 综合毛利率也回升到 35.11%, 同比提升约 5 个百分点。

核电业务有望在 2017 年体现更多: 2016 年公司核电订单由于交付时点波动 (上半年 2 台核一级泵壳交付, 其余在手泵壳订单交付周期未至), 对业绩贡献并不明显, 随着核电建设的不断推进, 2017 年公司核电业务有望作出更多贡献。目前公司在中子吸收材料、核动力装置金属保温层等均已通过鉴定并取得多个核电项目和重大工程项目订单, 2017 年 1 季度实现了交货。

积极推进航空业务等新业务, 坚持转型升级的发展战略: 公司已在航空发动机、燃气轮机零部件精密铸造技术上取得重要突破。与德国 SBM Development GmbH 开展技术合作, 共同研发小型涡轴发动机和轻型直升机并。拟通过增发收购锻造技术较强的广大机械。公司加大对新业务的投入力度, 为公司迈向产业价值链高端奠定基础。

盈利预测和投资建议: 暂不考虑此次并购增发, 预计公司 2017~2019 年可实现收入 1,501, 1,777 和 2,132 百万元; 分别可实现净利润 132, 185 和 255 百万元, EPS 分别为 0.30、0.43 和 0.59 元, 对应 PE 分别为 52X, 37X 和 27X。考虑公司近期估值也有一定调整, 维持公司“买入”的投资评级。

风险提示: 毛利率下滑风险; 汇率波动风险; 新业务进展低于预期风险。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,345.09	1,275.42	1,500.84	1,776.68	2,132.02
增长率(%)	-2.27%	-5.18%	17.67%	18.38%	20.00%
EBITDA(百万元)	298.94	144.88	416.64	482.00	563.36
净利润(百万元)	75.01	54.68	131.50	185.08	254.98
增长率(%)	-29.44%	-27.10%	140.48%	40.75%	37.77%
EPS(元/股)	0.188	0.126	0.303	0.427	0.588
市盈率(P/E)	167.03	173.87	52.18	37.08	26.91
市净率(P/B)	6.67	3.44	2.34	2.20	2.04
EV/EBITDA	48.02	83.02	20.95	17.79	14.93

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

15.82 元

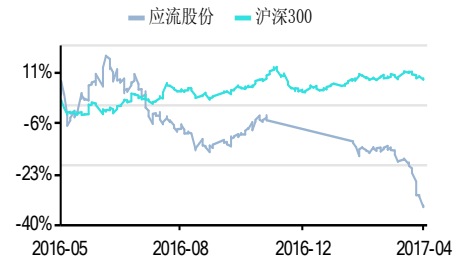
前次评级

买入

报告日期

2017-04-28

相对市场表现



分析师:

刘芷君 S0260514030001



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

分析师:

罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

相关研究:

应流股份(603308.SH): 主 2016-08-10
业承压, 核电业务有望带动下半年业绩增长

应流股份(603308.SH): 2016 2016-04-29
有望迎来业绩大幅改善

应流股份(603308.SH): 核 2015-12-23
用保温层通过鉴定, 核电业务不断延伸

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2447	2471	2667	3147	3497
货币资金	793	701	1038	1253	1260
应收及预付	632	764	658	777	930
存货	943	947	895	1040	1230
其他流动资产	78	59	77	77	77
非流动资产	2490	3924	3645	3483	3320
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1964	3075	2904	2732	2559
在建工程	325	359	369	379	389
无形资产	133	333	316	316	316
其他长期资产	69	157	56	56	56
资产总计	4937	6394	6312	6629	6817
流动负债	2586	3018	2832	3111	3138
短期借款	1951	2468	2434	2647	2589
应付及预收	336	261	398	464	549
其他流动负债	298	289	0	0	0
非流动负债	433	535	470	320	220
长期借款	374	470	470	320	220
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	65	0	0	0
负债合计	3019	3552	3302	3431	3358
股本	400	434	434	434	434
资本公积	756	1569	1569	1569	1569
留存收益	692	721	852	1037	1292
归属母公司股东权	1878	2765	2930	3115	3370
少数股东权益	40	77	80	84	89
负债和股东权益	4937	6394	6312	6629	6817

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	75	0	708	279	290
净利润	75	0	134	189	260
折旧摊销	116	0	182	182	183
营运资金变动	-220	0	273	-199	-258
其它	104	0	119	107	104
投资活动现金流	-221	0	82	-10	-8
资本支出	-235	0	80	-12	-10
投资变动	2	0	2	2	2
其他	11	0	0	0	0
筹资活动现金流	308	0	-453	-55	-275
银行借款	3238	0	0	63	-158
债券融资	-2797	0	-343	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-134	0	-110	-118	-117
现金净增加额	162	0	337	215	7
期初现金余额	625	793	701	1038	1253
期末现金余额	787	793	1038	1253	1260

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-2.3	-5.2	17.7	18.4	20.0
营业利润增长	-37.9	-38.3	227.8	43.9	40.2
归属母公司净利润增长	-29.4	-27.1	140.5	40.7	37.8
获利能力(%)					
毛利率	30.2	29.0	30.7	31.9	32.8
净利率	5.6	4.2	8.9	10.6	12.2
ROE	4.0	2.0	4.5	5.9	7.6
ROIC	4.3	2.6	4.2	5.3	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.1	55.6	52.3	51.7	49.3
净负债比率	1.0	0.9	0.6	0.5	0.4
流动比率	0.95	0.82	0.94	1.01	1.11
速动比率	0.55	0.48	0.60	0.65	0.69
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.23	0.24	0.27	0.32
应收账款周转率	2.74	2.12	2.81	2.81	2.81
存货周转率	1.06	0.96	1.17	1.17	1.17
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.13	0.30	0.43	0.59
每股经营现金流	0.19	-	1.63	0.64	0.67
每股净资产	4.70	6.37	6.75	7.18	7.77
估值比率					
P/E	167.0	173.9	52.2	37.1	26.9
P/B	6.7	3.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	48.0	83.0	20.9	17.8	14.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1345	1275	1501	1777	2132
营业成本	939	906	1041	1210	1432
营业税金及附加	10	24	23	27	32
销售费用	52	45	53	62	75
管理费用	162	155	150	178	213
财务费用	103	94	91	92	89
资产减值损失	11	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2	2
营业利润	72	45	146	210	294
营业外收入	15	13	9	9	11
营业外支出	1	1	0	1	1
利润总额	86	57	155	218	304
所得税	10	3	21	29	44
净利润	75	53	134	189	260
少数股东损益	0	-1	3	4	5
归属母公司净利润	75	55	131	185	255
EBITDA	299	145	417	482	563
EPS(元)	0.19	0.13	0.30	0.43	0.59

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。