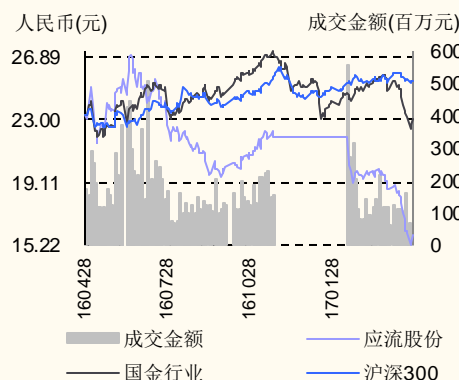


市场价格 (人民币): 15.82 元
 目标价格 (人民币): 25.00-25.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	400.01
总市值(百万元)	6,861.99
年内股价最高最低(元)	26.96/15.22
沪深 300 指数	3446.72
上证指数	3152.19



相关报告

1. 《大国强基，航空核电第一标的！-应流股份深度研究》，2017.3.16

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

航空核电陆续落地，今年业绩有望爆发

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.188	0.126	0.424	0.607	0.727
每股净资产(元)	4.71	6.38	6.79	7.40	8.13
每股经营性现金流(元)	0.19	-0.15	0.90	0.83	1.45
市盈率(倍)	167.03	173.87	37.32	26.05	21.77
行业优化市盈率(倍)	67.60	56.01	53.62	53.62	53.62
净利润增长率(%)	-29.44%	-27.10%	236.21%	43.26%	19.70%
净资产收益率(%)	3.98%	1.98%	6.24%	8.20%	8.94%
总股本(百万股)	400.01	433.75	433.75	433.75	433.75

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩概述

■ 2016 年公司实现营业收入 12.75 亿元，同比下降 5.18%，归属上市公司股东的净利润 5468 万元，同比下降 27.10%，扣非后的净利润 4424 万元，同比下降 30.13%。利润分配预案为：每 10 股派送现金股利 0.4 元（含税）。

经营分析

- **传统业务经营业绩下降，今年预期将有好转。**2016 年由于石油天然气和大宗商品价格低迷，以及传统核电零部件交货进度低于预期，使得公司整体收入 12.75 亿元，同比下降 5%；毛利率 28.96%，略降 1.04 个百分点。2016 下半年起工程机械销量的高增长已延续至今年一季度，主机厂产销两旺将带动零部件需求增长，预期公司传统业务今年将有好转。公司同时发布的一季报中已有体现，2017 年一季度营业收入 3.54 亿元，同比增长 2.14%，归属上市公司股东的净利润 3137 万元，同比增长 43.13%，业绩回暖趋势明显。
- **航空核电高端产品成果落地，今年有望成为业绩爆发起始之年。**公司近年持续加大航空、核电高端产品研发投入力度，报告期内一批成果陆续落地。核电装备方面，核一级主泵泵壳交付客户，国内首条中子吸收板生产线建成，金属保温层、乏燃料贮存格架通过鉴定，上述产品已经取得多项重大工程订单，并于 2017 年一季度实现交货。航空方面，公司完成或在研的航空发动机和燃气轮机叶片、导向器等核心部件一百多种，部分产品实现批量供货；所承担 GE 三款型号航空发动机涡轮叶片研制任务取得了关键成果，燃气轮机喷嘴环项目获得 GE 最佳创新奖；小型涡轴发动机和轻型直升机获得全部知识产权，正在积极推动产品的市场化。核能核电、航空装备等领域的高附加值产品将为公司增添强劲发展动力，今年有望成为公司新业务的起始爆发年。
- **增资应流铸造提高发展能力，拟收购广大机械实现强强联合。**公司同时公告拟对全资子公司应流铸造增资 6 亿元，增资完成后其注册资本将增至 12 亿元，资产结构和资本实力将大为改善，有利于公司在航空两机和高端核电产品的持续价值延伸。公司去年 11 月拟作价 10.5 亿元收购广大机械 100% 股权，其主要产品为合金钢锭、合金锻材锻件、模具钢和设备零部件，业绩承诺 2017-2019 年度归属于母公司净利润分别不低于 8000 万、1 亿、1.2 亿元。未来收购若顺利完成，公司将与广大机械形成铸件与锻件的强强联合，

并显著增厚公司利润，目前收购方案正在审批进程中。

盈利预测

- 我们预测 2017-2019 年公司营业收入 17.4/21.5/23.5 亿元，分别同比增长 37%/23%/10%；归母净利润 1.84/2.63/3.15 亿元，分别同比增长 236%/43%/20%；EPS 分别为 0.42/0.61/0.73 元，对应 PE 分别为 37/26/22 倍。

投资建议

- 我们认为公司传统泵阀及机械装备构件受益下游增长有望回暖；公司以铸件业务为基础，转型成为高端装备零部件制造商，航空、核电等高端产品陆续落地并逐步实现批量供货，今年有望成为新业务爆发起始年。维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 25 元。

风险提示

- 主要原材料价格波动的风险，核电项目进展缓慢的风险，航空产品订单不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,376	1,345	1,275	1,742	2,145	2,350
增长率		-2.3%	-5.2%	36.6%	23.1%	9.6%
主营业务成本	-918	-939	-906	-1,168	-1,441	-1,558
%销售收入	66.7%	69.8%	71.0%	67.1%	67.2%	66.3%
毛利	458	406	369	574	704	792
%销售收入	33.3%	30.2%	29.0%	32.9%	32.8%	33.7%
营业税金及附加	-10	-10	-24	-26	-32	-35
%销售收入	0.7%	0.7%	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-62	-52	-45	-61	-75	-82
%销售收入	4.5%	3.8%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-140	-162	-155	-174	-193	-212
%销售收入	10.2%	12.0%	12.1%	10.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	246	183	145	313	404	463
%销售收入	17.9%	13.6%	11.4%	17.9%	18.8%	19.7%
财务费用	-125	-103	-94	-113	-127	-136
%销售收入	9.1%	7.6%	7.4%	6.5%	5.9%	5.8%
资产减值损失	-7	-11	-9	-7	-1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	3	5	7
%税前利润	1.9%	2.8%	4.2%	1.4%	1.7%	1.9%
营业利润	116	72	45	195	280	334
营业利润率	8.4%	5.4%	3.5%	11.2%	13.1%	14.2%
营业外收支	9	14	12	15	20	25
税前利润	125	86	57	210	300	359
利润率	9.1%	6.4%	4.4%	12.1%	14.0%	15.3%
所得税	-16	-10	-3	-25	-36	-43
所得税率	12.9%	12.1%	5.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	109	75	53	185	264	316
少数股东损益	3	0	-1	1	1	1
归属于母公司的净利润	106	75	55	184	263	315
净利率	7.7%	5.6%	4.3%	10.6%	12.3%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	109	75	53	185	264	316
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	108	127	147	185	183	187
非经营收益	111	93	77	114	117	119
营运资金变动	-320	-220	-341	-92	-206	5
经营活动现金净流	8	75	-64	392	358	627
资本开支	-282	-235	-136	-78	-170	-185
投资	0	0	-69	0	0	0
其他	29	14	28	3	5	7
投资活动现金净流	-254	-221	-177	-75	-165	-178
股权募资	598	0	848	0	0	0
债权募资	20	441	-605	-160	-31	-268
其他	-216	-134	-116	-128	-142	-151
筹资活动现金净流	401	308	127	-288	-173	-419
现金净流量	155	162	-115	29	20	30

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	625	793	701	730	750	780
应收款项	446	559	695	741	849	866
存货	834	943	947	1,024	1,185	1,195
其他流动资产	153	151	128	159	174	175
流动资产	2,058	2,447	2,471	2,655	2,957	3,016
%总资产	46.4%	49.6%	38.6%	40.9%	43.5%	43.8%
长期投资	45	47	56	56	56	56
固定资产	2,185	2,289	3,434	3,448	3,468	3,502
%总资产	49.2%	46.4%	53.7%	53.1%	51.0%	50.9%
无形资产	134	133	333	303	292	281
非流动资产	2,381	2,490	3,924	3,835	3,843	3,866
%总资产	53.6%	50.4%	61.4%	59.1%	56.5%	56.2%
资产总计	4,439	4,937	6,394	6,490	6,800	6,882
短期借款	1,891	2,246	2,752	2,592	2,561	2,293
应付款项	298	293	206	268	330	357
其他流动负债	43	47	60	68	83	90
流动负债	2,232	2,586	3,018	2,928	2,974	2,741
长期贷款	288	374	470	470	470	470
其他长期负债	10	54	61	66	66	66
负债	2,530	3,013	3,548	3,464	3,510	3,276
普通股股东权益	1,867	1,884	2,769	2,947	3,211	3,526
少数股东权益	42	40	77	78	79	80
负债股东权益合计	4,439	4,937	6,394	6,490	6,800	6,882

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.266	0.188	0.126	0.424	0.607	0.727
每股净资产	4.667	4.710	6.383	6.795	7.402	8.129
每股经营现金净流	0.021	0.188	-0.149	0.904	0.826	1.446
每股股利	0.082	0.054	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.69%	3.98%	1.98%	6.24%	8.20%	8.94%
总资产收益率	2.39%	1.52%	0.86%	2.83%	3.87%	4.58%
投入资本收益率	5.23%	3.54%	2.25%	4.51%	5.61%	6.39%
增长率						
主营业务收入增长率	3.19%	-2.27%	-5.18%	36.58%	23.13%	9.56%
EBIT增长率	-18.45%	-25.52%	-20.92%	115.69%	29.12%	14.80%
净利润增长率	-34.67%	-29.44%	-27.10%	236.21%	43.26%	19.70%
总资产增长率	18.33%	11.21%	29.52%	1.49%	4.79%	1.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.3	133.3	171.9	150.0	140.0	130.0
存货周转天数	295.5	345.3	380.6	320.0	300.0	280.0
应付账款周转天数	64.9	66.8	54.2	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	486.4	532.9	879.9	628.4	500.1	449.4
偿债能力						
净负债/股东权益	81.40%	94.91%	88.56%	77.06%	69.32%	54.99%
EBIT利息保障倍数	2.0	1.8	1.5	2.8	3.2	3.4
资产负债率	57.00%	61.03%	55.49%	53.38%	51.62%	47.60%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	3	6
增持	0	0	0	0	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.54

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-16	买入	19.51	28.00~30.00

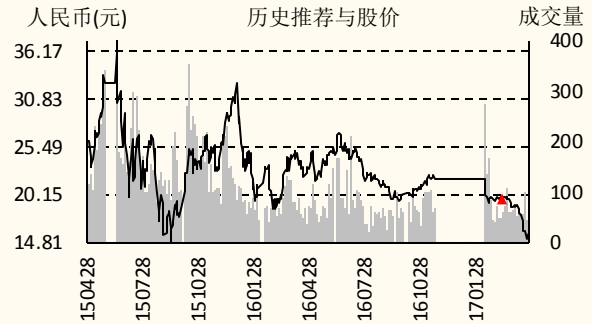
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD