

应流股份(603308)/通用机械

半年报业绩触底反弹

评级：增持(维持)

市场价格：14.23

分析师：葛慧
执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

分析师：赖福洋
执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

联系人：邓轲

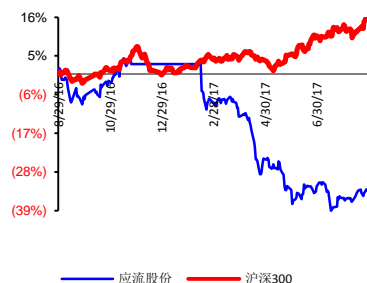
电话：021-20315223

联系人：曹云

电话：021-20315766

基本状况

总股本(百万股)	434
流通股本(百万股)	400
市价(元)	14.23
市值(百万元)	6,172
流通市值(百万元)	5,692

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 定向增发助力公司产业链延伸
- 2 三季度盈利继续走低
- 3 新产品订单有待放量

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,345.09	1,275.42	1,381.00	1,522.00	1,707.00
增长率 yoy%	-2.27%	-5.18%	8.28%	10.21%	12.16%
净利润	75.01	54.68	106.56	125.62	152.65
增长率 yoy%	-29.44%	-27.10%	94.86%	17.89%	21.52%
每股收益(元)	0.19	0.13	0.25	0.29	0.35
每股现金流量	0.19	-0.15	1.16	1.01	0.63
净资产收益率	3.99%	1.98%	3.75%	4.23%	4.89%
P/E	167.03	173.87	57.19	48.51	39.92
PEG	—	—	0.60	2.71	1.86
P/B	6.67	3.44	2.14	2.05	1.95

备注：

投资要点

- 业绩概要：**应流股份公布 2017 年半年度业绩报告，报告期内公司实现营业收入 7.24 亿元，同比增长 9.29%。实现扣非后归属于母公司股东净利润 0.51 亿元，同比增长 39.60%，折合 EPS 为 0.13 元，2016 年同期为 0.10 元，其中 2017 年 1-2 季度 EPS 分别为 0.07 元、0.06 元。
- 传统业务+新材料助公司业绩触底反弹：**公司的产品主要分为泵及阀门零件和机械装备构件两大类，主要应用于石油天然气以及工程机械等领域。今年一季度以来，一方面，受益于石化领域以及工程机械方面景气复苏，公司来自于卡特彼勒等海外订单出现明显好转；另一方面，公司前期积极布局的新材料领域也持续获得进步，报告期内生产的中子吸收材料、核电站金属保温层等新产品实现了批量供货，热等静压设备投入使用并发挥技术领先优势。传统业务和新材料领域的同时改善为公司的业绩增长奠定了坚实基础，1-6 月份公司毛利率为 33.70%，期中二季度毛利率为 32.34%，远好于去年年底的 28.96%；
- 核电细分领域龙头：**虽然近年来国内核电审核建设一直低于预期，但核电项目建设周期的延后并不妨碍公司成为业内优秀的核电用材生产企业。应流于 2014 年即生产出国内首台 CAP1400 核一级不锈钢爆破阀阀体，继而又完成 CA P1400 核主泵泵壳国产化，成为目前国内三代核电机组主泵泵壳最重要供应商，充分享受未来国内核电投资加速进程。目前公司持有沈鼓集团、东方阿海珐等核电主泵制造厂主泵泵壳订单几十台，已交付数十台主泵泵壳，并与上海核工程研究设计院、中国核动力研究设计院、中广核研究院、中船重工某研究所合作，开发新产品，拓展在乏燃料干式贮存、核动力装置、浮动堆、小型堆等军民核技术领域的的应用。未来国内核电项目若重新大规模启动，公司业绩有望获得持续释放；
- 价值链延伸，布局两机产业：**公司早在 2015 年便通过全资子公司应流铸造出资设立了应流航源，进行航空发动机零部件、燃气轮机零部件、高温合金材料、小型航空发动机等的研发、生产、销售。报告期内公司与中航发航材院合作的某型号航空发动机涡轮叶片取得多项技术突破，并承担了某型号新型发动机叶片研制任务，列入军民融合重点项目。同时，公司为 GE 研制的燃气轮机复杂空心定向叶片即将提交客户验证，承担 GE 重型燃机叶片再制造热等静压处理业务，实现了产业链价值延伸；
- 投资建议：**作为全球高端装备关键零部件制造领先企业，公司拥有铸造、加工、组焊为一体的完整产业链，前期一系列的产品研发和业务拓展充分彰显了其作为先进制造、新材料孵化平台的能力。当前公司传统业务已经基本触底，同时通过不断贯彻“产业链延伸、价值链延伸”这一方针战略，公司未来业绩有望在新产品订单持续放量之下取得突破式进展，预计 2017-2019 年公司 EPS 为 0.25 元、0.29 元以及 0.35 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：**核电、航空航天领域新材料订单交付低于预期。

图表 1: 财务报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,376	1,345	1,275	1,381	1,522	1,707
增长率	3.19%	-2.3%	-5.2%	8.3%	10.2%	12.2%
营业成本	-918	-939	-906	-918	-1,015	-1,133
% 销售收入	66.7%	69.8%	71.0%	66.5%	66.7%	66.4%
毛利	458	406	369	463	507	574
% 销售收入	33.3%	30.2%	29.0%	33.5%	33.3%	33.6%
营业税金及附加	-10	-10	-24	-23	-24	-27
% 销售收入	0.7%	0.7%	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%
营业费用	-62	-52	-45	-53	-58	-65
% 销售收入	4.5%	3.8%	3.6%	3.9%	3.8%	3.8%
管理费用	-140	-162	-155	-157	-177	-200
% 销售收入	10.2%	12.0%	12.1%	11.4%	11.6%	11.7%
息税前利润 (EBIT)	246	183	145	229	247	282
% 销售收入	17.9%	13.6%	11.4%	16.6%	16.3%	16.5%
财务费用	-125	-103	-94	-118	-118	-125
% 销售收入	9.1%	7.6%	7.4%	8.5%	7.8%	7.3%
资产减值损失	-7	-11	-9	-8	-10	-9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2	2	2
% 税前利润	1.9%	2.8%	4.2%	1.9%	1.7%	1.4%
营业利润	116	72	45	105	122	150
营业利润率	8.4%	5.4%	3.5%	7.6%	8.0%	8.8%
营业外收支	9	14	12	12	12	12
税前利润	125	86	57	117	134	162
利润率	9.1%	6.4%	4.4%	8.5%	8.8%	9.5%
所得税	-16	-10	-3	-13	-11	-13
所得税率	12.9%	12.1%	5.8%	11.0%	8.0%	8.0%
净利润	109	75	53	104	123	149
少数股东损益	3	0	-1	-2	-3	-3
归属于母公司的净利润	106	75	55	107	126	153
净利率	7.7%	5.6%	4.3%	7.7%	8.3%	8.9%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	625	793	701	858	969	1,219
应收款项	446	559	695	667	659	828
存货	834	943	947	905	973	1,086
其他流动资产	153	151	128	131	138	147
流动资产	2,058	2,447	2,471	2,561	2,739	3,280
% 总资产	46.4%	49.6%	38.6%	38.6%	39.4%	43.5%
长期投资	45	47	56	63	70	75
固定资产	2,185	2,289	3,434	3,523	3,597	3,559
% 总资产	49.2%	46.4%	53.7%	53.1%	51.7%	47.2%
无形资产	134	133	333	383	450	521
非流动资产	2,381	2,490	3,924	4,069	4,218	4,257
% 总资产	53.6%	50.4%	61.4%	61.4%	60.6%	56.5%
资产总计	4,439	4,937	6,394	6,631	6,957	7,537
短期借款	1,891	2,246	2,752	2,854	3,044	3,426
应付款项	298	293	206	224	253	287
其他流动负债	43	47	60	79	59	66
流动负债	2,232	2,586	3,018	3,157	3,356	3,780
长期贷款	288	374	470	489	493	500
其他长期负债	59	60	65	65	65	65
负债	2,579	3,019	3,552	3,710	3,914	4,344
普通股股东权益	1,818	1,878	2,765	2,845	2,971	3,123
少数股东权益	42	40	77	75	72	69
负债股东权益合计	4,439	4,937	6,394	6,631	6,957	7,537

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.266	0.188	0.126	0.246	0.290	0.352
每股净资产 (元)	4.545	4.695	6.374	6.559	6.849	7.201
每股经营现金净流 (元)	0.021	0.188	-0.149	1.160	1.011	0.628
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.060	0.060	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.85%	3.99%	1.98%	3.75%	4.23%	4.89%
总资产收益率	2.39%	1.52%	0.86%	1.61%	1.81%	2.03%
投入资本收益率	6.35%	4.35%	2.57%	3.81%	4.10%	4.46%
增长率						
营业总收入增长率	3.19%	-2.27%	-5.18%	8.28%	10.21%	12.16%
EBIT增长率	-18.45%	-25.52%	-20.92%	57.98%	8.11%	14.12%
净利润增长率	-34.67%	-29.44%	-27.10%	94.86%	17.89%	21.52%
总资产增长率	19.00%	11.21%	29.52%	3.69%	4.92%	8.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.3	133.3	171.9	166.0	150.0	168.0
存货周转天数	295.6	345.3	380.6	360.0	350.0	350.0
应付账款周转天数	64.9	66.8	54.2	60.3	60.2	59.7
固定资产周转天数	438.9	515.3	721.0	829.4	779.8	704.1
偿债能力						
净负债/股东权益	83.55%	95.20%	88.69%	85.09%	84.37%	84.79%
EBIT利息保障倍数	2.0	1.8	1.5	1.9	2.1	2.3
资产负债率	58.10%	61.15%	55.55%	55.96%	56.26%	57.64%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	109	75	53	104	123	149
少数股东损益	0	0	0	-2	-3	-3
非现金支出	108	127	147	199	217	230
非经营收益	111	93	77	123	130	143
营运资金变动	-320	-220	-341	77	-31	-250
经营活动现金净流	8	75	-64	501	436	269
资本开支	282	235	136	326	347	252
投资	0	0	-69	-7	-7	-5
其他	29	14	28	2	2	2
投资活动现金净流	-254	-221	-177	-331	-351	-255
股权募资	598	0	848	0	0	0
债权募资	20	441	-605	121	194	389
其他	-216	-134	-116	-137	-170	-157
筹资活动现金净流	401	308	127	-16	24	232
现金净流量	155	162	-115	154	109	246

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。