

应流股份 (603308.SH)

其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

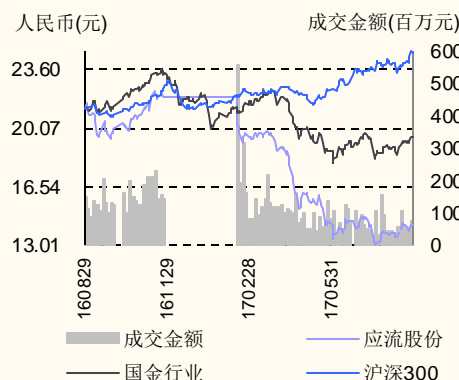
公司点评

市场价格 (人民币): 14.23 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)	6,172.32
年内股价最高最低(元)	22.30/13.01
沪深 300 指数	3834.54
上证指数	3365.23



相关报告

- 《航空核电陆续落地，今年业绩有望爆发-应流股份公司点评》，2017.4.28
- 《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

卞晨曦 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

传统业务实现增长，航空核电新品逐步量产

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	0.348	0.591	0.770
每股净资产(元)	4.71	6.38	6.72	7.31	8.08
每股经营性现金流(元)	0.19	-0.15	1.11	0.62	1.24
市盈率(倍)	167.03	173.87	40.86	24.08	18.49
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%	176.23%	69.73%	30.20%
净资产收益率(%)	3.98%	1.98%	5.18%	8.09%	9.52%
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

- 2017 上半年，公司实现营业收入 7.24 亿元，同比增长 9.29%，归属上市公司股东的净利润 5603 万元，同比增长 35.11%，扣非后的净利润 5083 万元，同比增长 39.60%。

经营分析

- 工矿机械板块受益下游增长，高端核电产品实现批量供货。**上半年，公司工矿机械板块的传统产品受益于卡特彼勒等国际客户的需求增长，营业收入相应增加。公司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，为通用电气等国内外客户的航空航天、燃气轮机和核能核电领域产品提供技术服务，对公司营业收入和利润产生了积极影响。公司二季度单季收入 3.7 亿元，同比增长 17%，较一季度明显提高，上半年整体毛利率上升 1.34 个百分点，达到 33.7%。
- 航空核电高端成果陆续落地，期待产品量产加速。**公司借助军民融合机遇，重点开发航空两机材料及核心零部件，发展轻型航空动力装备和核能材料设备产业。在“两机”领域，公司航空发动机定向和单晶叶片列入国家军民融合重点项目，燃气轮机用高温合金喷嘴环开发成功并获得 GE 最佳创新奖。在核能领域，主要产品研发完成并形成生产能力，华龙一号、CAP1400、CAP1000 等堆型的国产化核岛核一级主泵泵壳打破垄断，正批量生产交付；核岛主设备和国防核动力金属保温层、乏燃料格架、中子吸收材料实现进口替代。在高端产品航空与核电领域，公司研发项目与新品陆续落地，部分产品实现批量交付，将逐渐成为公司业绩增长的主要来源。
- 增资应流铸造、嘉远智能，提高长期发展能力。**上半年公司对全资子公司应流铸造和嘉远智能分别增资 6 亿和 1.9 亿元，增资完成后应流铸造和嘉远智能注册资本增加至 12 亿元和 2 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。16 年 4 月应流铸造与德国 SBM 公司签订战略合作框架协议，为其提供 3200 万欧元项目费用，共同研发两款涡轴发动机和轻型直升机；截至今年 5 月应流铸造已支付 1244.5 万欧元，并以 10 万欧元收购 SBM 公司 100% 股权，今年 6 月完成工商登记，SBM Development GmbH 成为应流铸造的全资子公司，本次收购将加速推进涡轮发动机和直升机的研发和实验工作。

盈利预测

- 我们预测 2017-2019 年公司营业收入 15.9/21/24.5 亿元，分别同比增长 25%/32%/17%；归母净利润 1.51/2.56/3.34 亿元，分别同比增长 176%/70%/30%；EPS 分别为 0.35/0.59/0.77 元，对应 PE 分别为 41/24/18 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客户需求增长；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，有望带动公司进入新的成长阶段。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	1,592	2,095	2,450
增长率		-2.3%	-5.2%	24.8%	31.6%	16.9%
主营业务成本	-918	-939	-906	-1,080	-1,408	-1,620
%销售收入	66.7%	69.8%	71.0%	67.9%	67.2%	66.1%
毛利	458	406	369	512	687	830
%销售收入	33.3%	30.2%	29.0%	32.1%	32.8%	33.9%
营业税金及附加	-10	-10	-24	-24	-31	-37
%销售收入	0.7%	0.7%	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-62	-52	-45	-56	-73	-86
%销售收入	4.5%	3.8%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-140	-162	-155	-159	-189	-221
%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	273	394	487
%销售收入	17.9%	13.6%	11.4%	17.1%	18.8%	19.9%
财务费用	-125	-103	-94	-112	-125	-138
%销售收入	9.1%	7.6%	7.4%	7.0%	6.0%	5.6%
资产减值损失	-7	-11	-9	-7	-1	-1
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%	1.7%	1.7%	1.8%
营业利润	116	72	45	158	272	355
营业利润率	8.4%	5.4%	3.5%	9.9%	13.0%	14.5%
营业外收支	9	14	12	15	20	25
税前利润	125	86	57	173	292	380
利润率	9.1%	6.4%	4.4%	10.9%	14.0%	15.5%
所得税	-16	-10	-3	-21	-35	-46
所得税率	12.9%	12.1%	5.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	109	75	53	152	257	335
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	151	256	334
净利率	7.7%	5.6%	4.3%	9.5%	12.2%	13.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	109	75	53	152	257	335
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	112	115	122
营运资金变动	-320	-220	-341	31	-289	-107
经营活动现金净流	8	75	-64	480	267	536
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	-250	58	-175
其他	-216	-134	-116	-126	-140	-154
筹资活动现金净流	401	308	127	-376	-82	-328
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	677	829	903
存货	834	943	947	947	1,157	1,243
其他流动资产	153	151	128	152	172	179
流动资产	2,058	2,447	2,471	2,507	2,908	3,105
%总资产	46.4%	49.6%	38.6%	39.5%	43.1%	44.5%
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%	54.4%	51.4%	50.2%
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%	60.5%	56.9%	55.5%
资产总计	4,439	4,937	6,394	6,342	6,750	6,971
短期借款	1,891	2,246	2,752	2,502	2,560	2,386
应付款项	298	293	206	248	323	372
其他流动负债	43	47	60	63	81	93
流动负债	2,232	2,586	3,018	2,813	2,964	2,851
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	3,349	3,500	3,386
普通股股东权益	1,867	1,884	2,769	2,914	3,171	3,505
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	6,342	6,750	6,971

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.266	0.188	0.126	0.348	0.591	0.770
每股净资产	4.667	4.710	6.383	6.719	7.310	8.080
每股经营现金净流	0.021	0.188	-0.149	1.108	0.616	1.237
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%	5.18%	8.09%	9.52%
总资产收益率	2.39%	1.52%	0.86%	2.38%	3.80%	4.79%
投入资本收益率	5.23%	3.54%	2.25%	4.02%	5.52%	6.65%
增长率						
主营业务收入增长率	3.19%	-2.27%	-5.18%	24.82%	31.60%	16.95%
EBIT增长率	-18.45%	-25.52%	-20.92%	88.36%	44.38%	23.63%
净利润增长率	-34.67%	-29.44%	-27.10%	176.23%	69.73%	30.20%
总资产增长率	18.33%	11.21%	29.52%	-0.82%	6.45%	3.27%
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	687.6	512.0	431.0
偿债能力						
净负债/股东权益	81.40%	94.91%	88.56%	74.91%	70.15%	57.89%
EBIT利息保障倍数	2.0	1.8	1.5	2.4	3.2	3.5
资产负债率	57.00%	61.03%	55.49%	52.81%	51.85%	48.57%

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	1	2	2	2	3
增持	0	1	2	2	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.50	1.50	1.57

来源：朝阳永续

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。

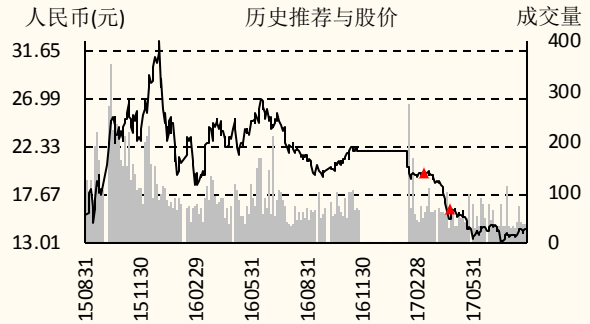
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
2	2017-04-28	买入	15.82	25.00~25.00

来源：国金证券研究所



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