

应流股份 (603308.SH)

其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

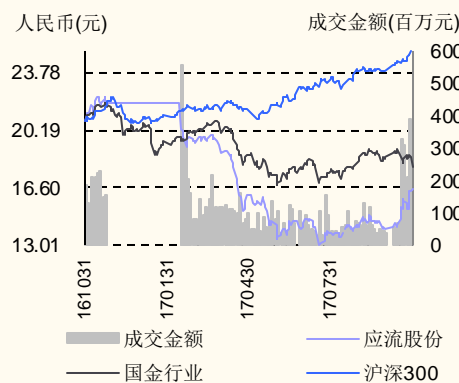
公司点评

市场价格(人民币): 16.54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)	7,174.30
年内股价最高最低(元)	22.30/13.01
沪深300指数	4021.97
上证指数	3416.81



## 相关报告

1. 《传统业务实现增长, 航空核电新品逐步量产-应流股份公司点评》, 2017.8.30
2. 《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
3. 《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

## 三季度业绩延续增长, 看好航空核电业务长期发展

## 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	0.278	0.530	0.702
每股净资产(元)	4.71	6.38	6.65	7.18	7.88
每股经营性现金流(元)	0.19	-0.15	0.36	0.49	1.14
市盈率(倍)	167.03	173.87	59.58	31.23	23.57
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%	120.21%	90.77%	32.48%
净资产收益率(%)	3.98%	1.98%	4.18%	7.38%	8.90%
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 前三季度, 公司实现营业收入 10.54 亿元, 同比增长 1.24%, 归属上市公司股东的净利润 6728.60 万元, 同比增长 30.75%。

## 经营分析

- **工矿机械板块受益下游增长, 传统业务持续复苏。** 今年来油价触底反弹, 油气行业自低谷逐步复苏, 工矿机械板块卡特彼勒等国际客户的需求有所增长, 因此公司今年来自传统油气、工程机械板块的收入实现了明显的好转, 三季度持续增长趋势。前三季度公司收入增长 1.24%, 归母净利润实现增长 30.75%, 主要由于成本端下降, 综合毛利率比去年同期增加 5.52 个百分点, 达到 34.05%。报告期末应收账款较年初增加 9%, 存货较年初增加 16%, 整体资产结构稳定; 现金流方面有比较明显的改善, 前三季度经营活动产生的现金净流量达 1.47 亿元, 比上年同期增加 51.75%。
- **航空两机产品延伸价值链, 期待产品量产加速。** 公司抓住军民深度融合机遇, 发挥国际客户资源优势, 主攻航空发动机、燃气轮机先进材料和核心零部件, 发展轻型航空动力装备。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。去年通过应流铸造成立了全资孙公司应流航源, 今年公司对应流铸造增资 6 亿元, 改善其资产结构和资本实力, 同时与德国 SBM 共同研发两款涡轴发动机和轻型直升机, 在航空两机的产业布局持续延伸。
- **核电后市场空间广阔, 订单进展有望加快。** 在核能领域, 公司生产的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。公司是国内主要的核电站主泵泵壳供应商, 覆盖的堆型包括华龙一号、CAP1400 等三代核技术; 国外市场上, “一带一路”核电第一单的巴基斯坦卡拉奇项目有多种产品应用。公司研发项目与新品陆续落地, 部分产品实现批量交付, 同时年末核电机组审批有望加快, 带动需求订单释放, 为公司业绩增长提供持续动力。

## 盈利预测

- 我们预测 2017-2019 年公司营业收入 14.9/20.7/24.4 亿元, 分别同比增长 17%/39%/18%; 归母净利润 1.2/2.3/3.0 亿元, 分别同比增长

120%/90%/32%；EPS 分别为 0.28/0.53/0.70 元，对应 PE 分别为 60/31/24 倍。

### 投资建议

- 我们认为公司传统业务泵阀及机械装备构件受益下游客户需求增长有所复苏；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
<b>主营业务收入</b>	<b>1,376</b>	<b>1,345</b>	<b>1,275</b>	<b>1,490</b>	<b>2,065</b>	<b>2,440</b>
增长率		-2.3%	-5.2%	16.8%	38.6%	18.2%
主营业务成本	-918	-939	-906	-1,021	-1,397	-1,623
%销售收入	66.7%	69.8%	71.0%	68.5%	67.6%	66.5%
毛利	458	406	369	469	668	817
%销售收入	33.3%	30.2%	29.0%	31.5%	32.4%	33.5%
营业税金及附加	-10	-10	-24	-22	-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	-52	-72	-85
%销售收入	4.5%	3.8%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-140	-162	-155	-149	-186	-220
%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	245	379	475
%销售收入	17.9%	13.6%	11.4%	16.5%	18.4%	19.5%
财务费用	-125	-103	-94	-118	-141	-160
%销售收入	9.1%	7.6%	7.4%	7.9%	6.8%	6.5%
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%	2.2%	1.9%	2.0%
营业利润	116	72	45	123	242	322
营业利润率	8.4%	5.4%	3.5%	8.3%	11.7%	13.2%
营业外收支	9	14	12	15	20	25
税前利润	125	86	57	138	262	347
利润率	9.1%	6.4%	4.4%	9.3%	12.7%	14.2%
所得税	-16	-10	-3	-17	-31	-42
所得税率	12.9%	12.1%	5.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	109	75	53	121	231	305
少数股东损益	3	0	-1	1	1	1
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>106</b>	<b>75</b>	<b>55</b>	<b>120</b>	<b>230</b>	<b>304</b>
净利率	7.7%	5.6%	4.3%	8.1%	11.1%	12.5%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	109	75	53	121	231	305
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	108	127	147	186	183	187
非经营收益	111	93	77	119	131	143
营运资金变动	-320	-220	-341	-270	-332	-139
<b>经营活动现金净流</b>	<b>8</b>	<b>75</b>	<b>-64</b>	<b>156</b>	<b>213</b>	<b>497</b>
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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-254</b>	<b>-221</b>	<b>-177</b>	<b>-75</b>	<b>-165</b>	<b>-178</b>
股权募资	598	0	848	0	0	0
债权募资	20	441	-605	81	129	-113
其他	-216	-134	-116	-133	-156	-175
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>401</b>	<b>308</b>	<b>127</b>	<b>-52</b>	<b>-28</b>	<b>-289</b>
<b>现金净流量</b>	<b>155</b>	<b>162</b>	<b>-115</b>	<b>29</b>	<b>20</b>	<b>30</b>

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	755	873	965
存货	834	943	947	1,175	1,454	1,556
其他流动资产	153	151	128	144	171	180
流动资产	2,058	2,447	2,471	2,804	3,248	3,481
%总资产	46.4%	49.6%	38.6%	42.2%	45.8%	47.4%
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%	51.9%	48.9%	47.7%
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%	57.8%	54.2%	52.6%
<b>资产总计</b>	<b>4,439</b>	<b>4,937</b>	<b>6,394</b>	<b>6,639</b>	<b>7,091</b>	<b>7,348</b>
短期借款	1,891	2,246	2,752	2,833	2,961	2,848
应付款项	298	293	206	248	320	372
其他流动负债	43	47	60	60	81	93
流动负债	2,232	2,586	3,018	3,141	3,362	3,314
长期贷款	288	374	470	470	470	470
其他长期负债	10	54	61	66	66	66
<b>负债</b>	<b>2,530</b>	<b>3,013</b>	<b>3,548</b>	<b>3,677</b>	<b>3,898</b>	<b>3,849</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,867</b>	<b>1,884</b>	<b>2,769</b>	<b>2,884</b>	<b>3,114</b>	<b>3,418</b>
少数股东权益	42	40	77	78	79	80
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,439</b>	<b>4,937</b>	<b>6,394</b>	<b>6,639</b>	<b>7,091</b>	<b>7,348</b>

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.266	0.188	0.126	0.278	0.530	0.702
每股净资产	4.667	4.710	6.383	6.649	7.178	7.880
每股经营现金净流	0.021	0.188	-0.149	0.360	0.490	1.145
每股股利	0.082	0.054	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	5.69%	3.98%	1.98%	4.18%	7.38%	8.90%
总资产收益率	2.39%	1.52%	0.86%	1.81%	3.24%	4.14%
投入资本收益率	5.23%	3.54%	2.25%	3.44%	5.03%	6.13%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	3.19%	-2.27%	-5.18%	16.82%	38.59%	18.16%
EBIT增长率	-18.45%	-25.52%	-20.92%	69.24%	54.66%	25.35%
净利润增长率	-34.67%	-29.44%	-27.10%	120.21%	90.77%	32.48%
总资产增长率	18.33%	11.21%	29.52%	3.82%	6.81%	3.62%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	103.3	133.3	171.9	180.0	150.0	140.0
存货周转天数	295.5	345.3	380.6	420.0	380.0	350.0
应付账款周转天数	64.9	66.8	54.2	55.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	486.4	532.9	879.9	734.7	519.5	432.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	81.40%	94.91%	88.56%	86.85%	83.97%	72.55%
EBIT利息保障倍数	2.0	1.8	1.5	2.1	2.7	3.0
资产负债率	57.00%	61.03%	55.49%	55.38%	54.97%	52.39%

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	1	4	6	7
增持	0	0	2	3	5
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.57	1.50	1.54

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。

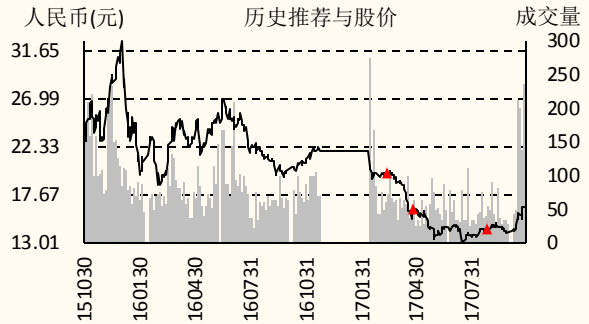
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2017-08-30	买入	14.23	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 7GH