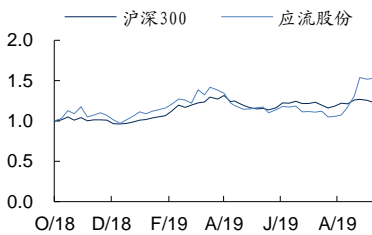


证券研究报告—动态报告
机械设备
工业机械
应流股份(603308)
买入
2019 年三季度报点评

(维持评级)

2019 年 11 月 01 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	434/434
总市值/流通(百万元)	5,513/5,513
上证综指/深圳成指	2,939/9,682
12 个月最高/最低(元)	14.93/7.96

证券分析师: 贺泽安

电话:

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

联系人: 吴双

电话:

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

核电正式重启、两机叶片放量, 公司业绩加速释放

● 19Q1-Q3 业绩同比+53%, 预计全年同比+70%-90%

公司 2019 年前三季度实现营业收入 14.22 亿元, 同比增长 10.99%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 52.79%; 扣非净利润 0.78 亿元, 同比增长 53.41%, 业绩符合预期。其中, 19Q3 实现营收 4.7 亿元, 同比+3.15%, 归母净利润 0.36 亿元, 同比增长 186.21%。公司 19Q1-Q3 毛利率/净利率为 36.07%/7.31%, 同比上升 1.63/1.92 个 pct; 销售/管理(含研发)/财务费用率为 2.90%/18.68%/6.74%, 同比变动-0.08/2.25/-1.32 个 pct。经营性现金流净额 4.19 亿元, 同比+125.72%。

公司预计 19 年全年归母净利润 1.24-1.39 亿元, 同比+70%-90%, 单季度看 19Q4 预计归母净利润 0.18-0.33 亿元 (18Q4: 348 万元)。

● 传统主业稳健, 核电+两机叶片带动公司营收提速

a) 两机叶片业务有望持续放量: 公司在航空发动机和燃气轮机两机叶片持续多年进行大幅研发投入, 目前已形成相关产品, 2016-2018 年实现营收 0.24/0.47/0.88 亿元, 未来燃机定向晶叶片等有望获取 GE 批量订单, 当前非公开发行业务申请已获核准 (公司拟募集不超过 9.5 亿元, 用于高温合金叶片项目扩产, 新增 20 万片产能), 业绩弹性值得期待, 乐观预计 19 年有望继续实现翻倍增长。公司已完成了硬件建设和核心工艺研发, 预计今年底明年初 20 万叶片新生产线将投产。**b) 核电重启带动核电业务增长提速:** 公司拥有主泵泵壳、金属保温层、中子吸收材料、爆破阀等核电产品, 今年初漳州/惠州华龙一号及石岛湾 CAP1400 项目等 6 台核电机组已获核准, 10 月 16 号漳州项目正式开工建设, 标志着核电时隔三年正式重启, 受益于此, 公司一方面获得新核电订单, 另一方面在手核电订单交付加速, 预计公司有望持续获得新订单, 核电业务有望较快增长;**c) 传统主业客户优质, 增长稳健, 提供稳定现金流:** 公司传统铸造业务客户以艾默生、卡特彼勒等全球巨头为主, 贡献稳定现金流。

● 盈利预测与投资建议:

预计公司 2019-21 年净利润为 1.34/2.13/3.01 亿元, 对应 PE49/31/22 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 两机叶片新产品放量不及预期; 核电订单释放不及预期。

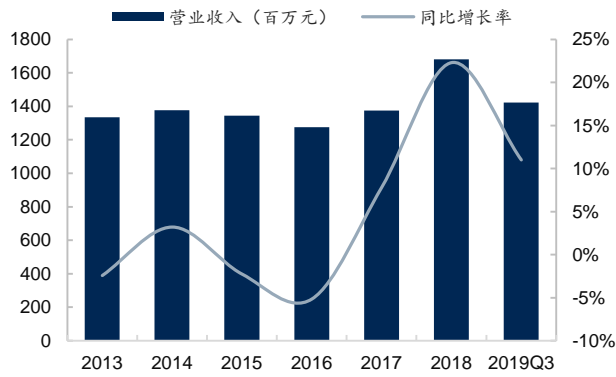
盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,681	1,965	2,249	2,564
(+/-%)	22.3%	16.9%	14.5%	14.0%
净利润(百万元)	73	134	213	301
(+/-%)	21.6%	83.1%	59.4%	41.2%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.26	0.41	0.58
EBIT Margin	21.7%	13.6%	15.2%	16.4%
净资产收益率(ROE)	2.5%	3.4%	5.2%	6.9%
市盈率(PE)	75.4	49.4	31.0	22.0
EV/EBITDA	18.2	21.9	17.6	15.3
市净率(PB)	1.91	1.68	1.61	1.52

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

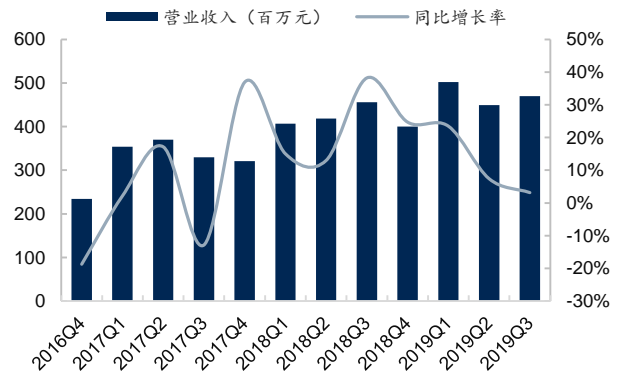
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 应流股份营业收入及增速



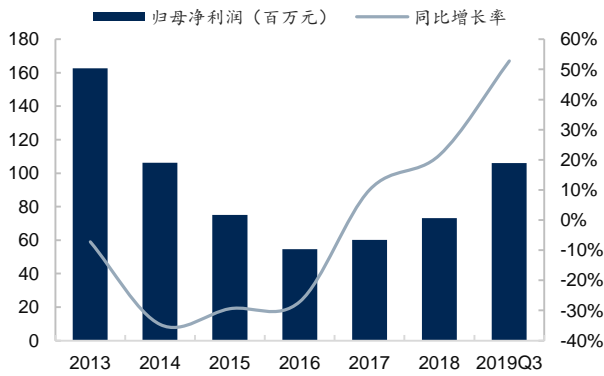
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 应流股份单季度营业收入及增速



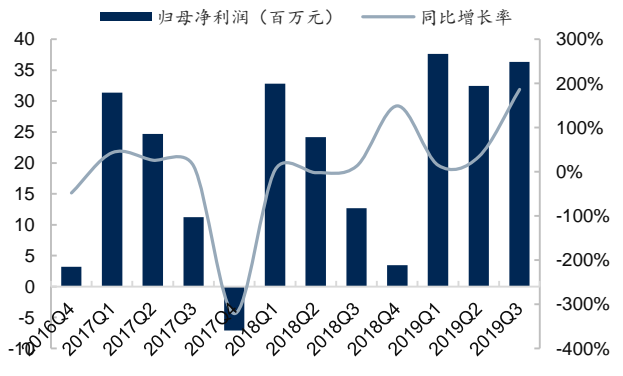
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 应流股份净利润及增速



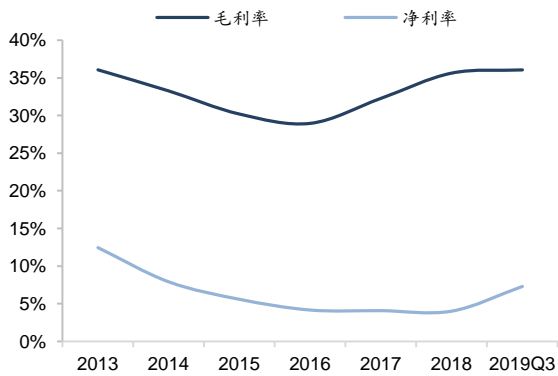
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 应流股份单季度净利润及增速



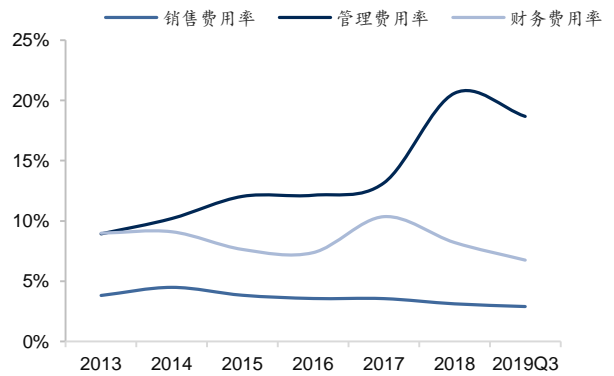
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 应流股份毛利率和净利率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 应流股份期间费用率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20191030	EPS			PE		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020
台海核电	增持	65.20	7.52	0.39	0.20	0.30	19.28	37.60	25.07
江苏神通	买入	44.01	9.06	0.21	0.37	0.47	43.14	24.79	19.17
日机密封	增持	51.45	26.15	0.89	1.15	1.50	29.38	22.74	17.43
						平均值	30.60	28.38	20.56
应流股份	买入	55.13	12.71	0.17	0.26	0.41	75.38	49.41	30.99

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1637	1519	2517	2626	营业收入	1681	1965	2249	2564
应收款项	691	946	1035	1156	营业成本	1082	1212	1387	1571
存货净额	1247	1335	1544	1746	营业税金及附加	30	39	43	48
其他流动资产	92	177	194	197	销售费用	53	59	67	77
流动资产合计	3667	3976	5290	5726	管理费用	152	388	411	447
固定资产	3749	4422	4339	4236	财务费用	138	140	131	124
无形资产及其他	370	357	343	329	投资收益	0	1	1	1
投资性房地产	281	281	281	281	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(144)	0	0	0
资产总计	8068	9037	10254	10572	营业利润	82	129	211	298
短期借款及交易性金融负债	3192	3105	3123	3140	营业外净收支	(1)	4	1	1
应付款项	288	288	344	390	利润总额	82	133	212	299
其他流动负债	162	169	203	235	所得税费用	14	7	12	16
流动负债合计	3643	3562	3670	3765	少数股东损益	(5)	(8)	(13)	(19)
长期借款及应付债券	495	495	495	495	归属于母公司净利润	73	134	213	301
其他长期负债	454	454	454	454					
长期负债合计	949	949	949	949	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4591	4511	4619	4714	净利润	73	134	213	301
少数股东权益	595	588	576	558	资产减值准备	(5)	0	0	(0)
股东权益	2881	3938	4109	4350	折旧摊销	189	241	298	318
负债和股东权益总计	8068	9037	9304	9622	公允价值变动损失	1	0	0	0
					财务费用	138	140	131	124
关键财务与估值指标					营运资本变动	284	(421)	(226)	(249)
每股收益	0.17	0.26	0.41	0.58	其它	11	(8)	(12)	(17)
每股红利	0.36	0.05	0.08	0.12	经营活动现金流	553	(53)	274	354
每股净资产	6.64	7.57	7.89	8.36	资本开支	(361)	(901)	(201)	(201)
ROIC	5%	4%	4%	5%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	3%	3%	5%	7%	投资活动现金流	(325)	(901)	(201)	(201)
毛利率	36%	38%	38%	39%	权益性融资	500	950	950	0
EBIT Margin	22%	14%	15%	16%	负债净变化	(145)	0	0	0
EBITDA Margin	33%	26%	28%	29%	支付股利、利息	(155)	(27)	(43)	(60)
收入增长	22%	17%	14%	14%	其它融资现金流	795	(87)	18	17
净利润增长率	22%	83%	59%	41%	融资活动现金流	695	836	925	(43)
资产负债率	64%	56%	56%	55%	现金净变动	923	(118)	998	110
息率	2.8%	0.5%	0.8%	1.1%	货币资金的期初余额	714	1637	1519	2517
P/E	75.4	49.4	31.0	22.0	货币资金的期末余额	1637	1519	2517	2626
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	企业自由现金流	416	(828)	194	266
EV/EBITDA	18.2	21.9	17.6	15.3	权益自由现金流	1066	(1047)	87	166

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032