



应流股份 (603308.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期,两机业务持续稳健增长

业绩简评

8月24日晚,公司公布中报,公司主营收入11.84亿元,同比上升7.62%;归母净利润1.62亿元,同比上升10.21%;扣非净利润1.31亿元,同比上升32.19%;其中2023年第二季度,公司单季度主营收入5.76亿元,同比下降0.09%;单季度归母净利润8006.22万元,同比下降0.35%,符合预期。

经营分析

“两机”和核电业务持续高增长,带动公司收入稳健增长。分产品看,航空航天板块收入3.65亿元、同比增长21.56%;核电板块收入1.8亿元,同比增长22.57%;主因:(1)2023年上半年,公司在维持航发业务领先优势的前提下重点突破了燃气轮机业务。随着国产各主流型号燃气轮机逐渐定型和商运,国产化进度显著加快,带动产业链高景气发展,公司承担主要型号燃气轮机透平叶片的国产化任务,产品已经安装并运行在国内外各种主力型号的燃气轮机上,助力推动高效清洁的绿色能源发展。在航空发动机领域,公司继续为某型号国产发动机稳定供应高温合金叶片;公司是中国商发的合格供应商之一,在手型号和订单进一步增加;公司为海外客户提供的航空发动机机匣质量稳定,市场份额迅速提升。(2)受益于核电机组批复回暖,报告期内公司核级泵阀、乏燃料搁架、金属保温层等产品业绩加速释放;同时,公司在行业内前瞻布局,率先切入乏燃料后处理领域,在手订单充足并实现稳定供货,核辐射屏蔽材料已成为板块新的增长点。

盈利能力保持稳定。1H22,公司毛利率36.55%、同比-1.11pct,净利率12.6pct、同比持平。管理/研发/销售费用率分别为1.5%/7.09%/11.81%,分别同比-0.37/-0.23/-1.69pct。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年归母净利润为4.5、5.5、6.66亿元,公司股票现价对应PE估值为23/19/15倍,维持“增持”评级。

风险提示

人民币汇率波动;原材料价格波动;下游需求不及预期。

机械组

分析师:秦亚男(执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

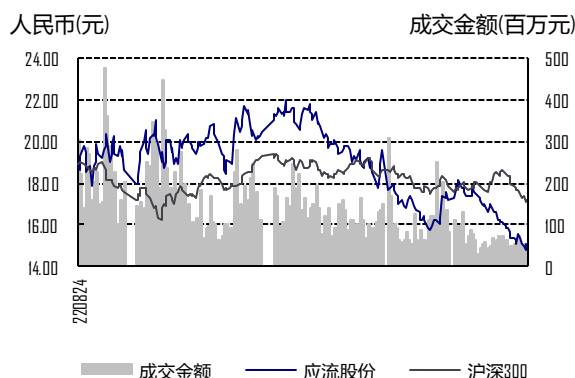
市价(人民币):15.04元

相关报告:

1.《应流股份公司点评:两机业务持续高增,业绩进入兑现期》,2023.1.11

2.《两机业务持续高增,业绩加速释放-应流股份22年三季报点评》,2022.10.31

3.《业绩加速释放,盈利能力提升明显-应流股份中报点评》,2022.8.29



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,040	2,198	2,602	3,043	3,582
营业收入增长率	11.29%	7.73%	18.40%	16.95%	17.70%
归母净利润(百万元)	231	402	450	548	666
归母净利润增长率	14.67%	73.75%	12.09%	21.64%	21.53%
摊薄每股收益(元)	0.338	0.588	0.659	0.802	0.974
每股经营性现金流净额	0.33	-0.03	0.25	0.83	0.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.87%	9.40%	9.87%	11.10%	12.40%
P/E	65.96	36.22	22.82	18.76	15.44
P/B	3.87	3.41	2.25	2.08	1.91

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,833	2,040	2,198	2,602	3,043	3,582
增长率		11.3%	7.7%	18.4%	17.0%	17.7%
主营业务成本	-1,129	-1,297	-1,391	-1,643	-1,879	-2,195
%销售收入	61.6%	63.6%	63.3%	63.1%	61.7%	61.3%
毛利	704	743	807	959	1,164	1,387
%销售收入	38.4%	36.4%	36.7%	36.9%	38.3%	38.7%
营业税金及附加	-43	-45	-43	-39	-46	-54
%销售收入	2.4%	2.2%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-51	-34	-36	-39	-46	-54
%销售收入	2.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-160	-191	-184	-182	-213	-251
%销售收入	8.7%	9.4%	8.4%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-224	-248	-255	-260	-304	-358
%销售收入	12.2%	12.2%	11.6%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	226	224	289	439	555	671
%销售收入	12.3%	11.0%	13.2%	16.9%	18.3%	18.7%
财务费用	-112	-107	-112	-99	-119	-121
%销售收入	6.1%	5.2%	5.1%	3.8%	3.9%	3.4%
资产减值损失	-11	-10	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	-9	-2	0	0	0
%税前利润	1.1%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	175	200	393	439	537	650
营业利润率	9.6%	9.8%	17.9%	16.9%	17.6%	18.2%
营业外收支	-3	2	1	0	0	0
税前利润	172	202	394	439	537	650
利润率	9.4%	9.9%	17.9%	16.9%	17.6%	18.2%
所得税	7	10	-5	-13	-16	-20
所得税率	-3.9%	-4.7%	1.4%	3.0%	3.0%	3.0%
净利润	179	211	389	426	521	631
少数股东损益	-22	-20	-13	-24	-27	-35
归属于母公司的净利润	202	231	402	450	548	666
净利率	11.0%	11.3%	18.3%	17.3%	18.0%	18.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	179	211	389	426	521	631
少数股东损益	-22	-20	-13	-24	-27	-35
非现金支出	224	233	222	240	250	256
非经营收益	81	97	-42	107	136	141
营运资金变动	-79	-317	-591	-603	-337	-429
经营活动现金净流	405	224	-23	170	570	598
资本开支	-858	-864	-751	-469	-340	-350
投资	0	-5	-3	0	0	0
其他	3	459	938	0	0	0
投资活动现金净流	-855	-409	185	-469	-340	-350
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	264	378	120	888	215	293
其他	-74	-37	-279	-272	-314	-370
筹资活动现金净流	190	341	-158	616	-99	-76
现金净流量	-266	130	13	317	131	171

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	456	485	463	775	902	1,070
应收款项	768	976	1,019	1,233	1,442	1,697
存货	1,262	1,270	1,431	1,846	2,111	2,465
其他流动资产	91	689	968	929	936	946
流动资产	2,576	3,419	3,881	4,783	5,391	6,179
%总资产	31.4%	35.5%	39.2%	43.3%	46.0%	49.0%
长期投资	35	197	194	194	194	194
固定资产	4,570	4,934	4,558	4,860	4,949	5,033
%总资产	55.7%	51.2%	46.0%	44.0%	42.2%	39.9%
无形资产	917	942	1,056	984	985	996
非流动资产	5,627	6,214	6,018	6,251	6,341	6,436
%总资产	68.6%	64.5%	60.8%	56.7%	54.0%	51.0%
资产总计	8,203	9,633	9,899	11,034	11,732	12,614
短期借款	2,076	2,836	1,955	2,454	2,669	2,962
应付款项	410	667	801	799	914	1,068
其他流动负债	127	143	190	178	207	243
流动负债	2,613	3,646	2,945	3,432	3,790	4,274
长期贷款	466	184	1,341	2,141	2,141	2,141
其他长期负债	818	1,357	844	426	422	420
负债	3,896	5,188	5,131	5,999	6,354	6,834
普通股股东权益	3,781	3,936	4,272	4,563	4,933	5,369
其中：股本	488	683	683	683	683	683
未分配利润	1,004	1,169	1,461	1,752	2,122	2,558
少数股东权益	527	509	497	473	445	410
负债股东权益合计	8,203	9,633	9,899	11,034	11,732	12,614

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.413	0.338	0.588	0.659	0.802	0.974
每股净资产	7.748	5.761	6.254	6.679	7.220	7.860
每股经营现金净流	0.830	0.328	-0.034	0.249	0.834	0.875
每股股利	0.124	0.102	0.177	0.234	0.260	0.335
回报率						
净资产收益率	5.33%	5.87%	9.40%	9.87%	11.10%	12.40%
总资产收益率	2.46%	2.40%	4.06%	4.08%	4.67%	5.28%
投入资本收益率	3.42%	3.14%	3.53%	4.41%	5.28%	5.97%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.47%	11.29%	7.73%	18.40%	16.95%	17.70%
EBIT 增长率	35.84%	-0.67%	28.89%	51.67%	26.66%	20.76%
净利润增长率	54.28%	14.67%	73.75%	12.09%	21.64%	21.53%
总资产增长率	10.13%	17.43%	2.76%	11.47%	6.32%	7.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	126.3	143.9	152.8	160.0	160.0	160.0
存货周转天数	413.2	356.3	354.4	410.0	410.0	410.0
应付账款周转天数	82.4	114.0	153.5	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	584.7	617.0	523.5	456.5	377.1	308.6
偿债能力						
净负债/股东权益	48.42%	57.04%	59.39%	75.88%	72.67%	69.78%
EBIT 利息保障倍数	2.0	2.1	2.6	4.4	4.7	5.6
资产负债率	47.49%	53.86%	51.83%	54.37%	54.16%	54.18%

来源：公司年报、国金证券研究所



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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-28	买入	14.22	24.16~26.58
2	2022-04-28	买入	10.39	N/A
3	2022-08-29	买入	19.48	N/A
4	2022-10-31	买入	20.04	N/A
5	2023-01-11	买入	21.68	N/A

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



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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究