

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.98
总股本/流通股本(亿股)	6.83 / 6.83
总市值/流通市值(亿元)	102 / 102
52周内最高/最低价	19.81 / 8.95
资产负债率(%)	52.9%
市盈率	34.05
第一大股东	霍山应流投资管理有限 公司

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
分析师: 马强  
SAC 登记编号: S1340523080002  
Email: maqiang@cnpsec.com

应流股份(603308)

业绩保持较快增长，产业链和价值链延伸显成效

● 事件

4月24日，应流股份发布2023年年报和2024年一季报。2023年，公司实现营收24.12亿元，同比增长10%；实现归母净利润3.03亿元，同比减少25%；实现扣非归母净利润2.80亿元，同比增长23%。2024Q1，公司实现营收6.62亿元，同比增长9%，实现归母净利润0.91亿元，同比增长11%，实现扣非归母净利润0.90亿元，同比增长29%。

● 点评

1、“两机”和核能核电业务带动公司收入增长，公司毛利率基本稳定。2023年，公司实现营收24.12亿元，同比增长10%，毛利率36.17%，同比小幅降低0.55pcts。分板块看，航空航天新材料及零部件业务收入7.88亿元，同比增长26%，毛利率41.91%，同比降低3.70pcts；核能新材料及零部件业务收入3.80亿元，同比增长17%，毛利率40.10%，同比降低0.08pcts；高端装备零部件业务收入11.71亿元，同比增长1%，毛利率30.76%，同比提高0.09pcts。

2、费用控制良好，扣非归母净利润保持较快增速。费用率方面，2023年，公司四费率25.95%，同比降低0.74pcts，费用控制良好。其中，管理费用率7.97%，同比降低0.42pcts；销售费用率1.39%，同比降低0.23pcts；财务费用率4.43%，同比降低0.65pcts；研发费用率12.16%，同比提高0.56pct。2023年，公司扣非归母净利润2.80亿元，同比增长23%，2024Q1，公司扣非归母净利润0.90亿元，同比增长29%。

3、“价值链延伸”成果显著，“两机”业务持续放量，核能开发实现系列突破。航发领域，公司为G公司供应的某机匣全球市场份额占比超过50%，订单滚动至2026年，为某集团批量交付国产航发叶片，为国产商用大飞机发动机交付机匣、叶片等。燃气轮机领域，公司多款型号取得重点突破，新接订单金额超6亿元，为国家“两机专项”批量交付F级重燃一二级定向空心透平叶片，与国际燃机龙头签署战略合作协议，订单金额突破新高。核能核电业务方面，2022年和2023年，国常会分别核准10台核电机组，公司核电业务订单加快交付；公司成功完成中子吸收材料、复合屏蔽材料的技术突破，刚性和柔性屏蔽材料开始陆续发力，贡献新的增量。

4、“产业链延伸”取得新进展，有望充分受益于国内低空经济发展。公司2016年收购德国SBM公司，完成两款涡轴发动机技术引进，并成立应流航空。截至2023年末，应流航空已建成8栋高标准厂房、研发中心和配套设施建设；建成发动机试车中心，4个试车台已投入

使用；建成发动机装配线、无人机装配线。目前 YLWZ-130/190 已经完成国产化开发并进行了小批量生产；YLWZ-300 首台已于 2024 年一季度进行了交付；120KW 和 275KW 混合动力包瞄准无人机货运、增程式电动载重汽车、应急救援市场，得到了目标客户认可。公司已经完成起飞重量 270 公斤、1000 公斤无人直升机的开发，2024 年度重点完成起飞重量 600 公斤无人机的研发和产品鉴定。

5、我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 4.13、5.17、6.36 亿元，对应当前股价 PE 分别为 26、21、17 倍，维持“增持”评级。

### ● 风险提示

国内燃气轮机和核电行业发展不及预期；发动机、直升机等整机产品发展不及预期；出口贸易及汇率波动风险等。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2412	2882	3394	3932
增长率(%)	9.75	19.50	17.76	15.84
EBITDA(百万元)	662.76	789.39	902.96	1017.09
归属母公司净利润(百万元)	303.26	412.93	516.69	635.88
增长率(%)	-24.50	36.16	25.13	23.07
EPS(元/股)	0.44	0.60	0.76	0.93
市盈率(P/E)	35.43	26.02	20.80	16.90
市净率(P/B)	2.41	2.21	2.00	1.79
EV/EBITDA	20.12	17.79	15.33	13.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2412	2882	3394	3932	营业收入	9.7%	19.5%	17.8%	15.8%
营业成本	1540	1791	2095	2414	营业利润	-27.4%	42.5%	25.1%	23.0%
税金及附加	43	51	60	70	归属于母公司净利润	-24.5%	36.2%	25.1%	23.1%
销售费用	34	40	47	55	<b>获利能力</b>				
管理费用	192	208	224	242	毛利率	36.2%	37.9%	38.3%	38.6%
研发费用	293	360	424	491	净利率	12.6%	14.3%	15.2%	16.2%
财务费用	107	103	109	105	ROE	6.8%	8.5%	9.6%	10.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.4%	5.3%	6.1%	6.8%
<b>营业利润</b>	<b>285</b>	<b>407</b>	<b>509</b>	<b>626</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	52.9%	51.7%	50.4%	48.7%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.20	1.19	1.35	1.55
<b>利润总额</b>	<b>285</b>	<b>406</b>	<b>508</b>	<b>626</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	6	9	11	14	应收账款周转率	2.54	2.72	2.73	2.75
<b>净利润</b>	<b>278</b>	<b>397</b>	<b>497</b>	<b>611</b>	存货周转率	1.47	1.43	1.45	1.45
<b>归母净利润</b>	<b>303</b>	<b>413</b>	<b>517</b>	<b>636</b>	总资产周转率	0.24	0.27	0.30	0.32
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.44</b>	<b>0.60</b>	<b>0.76</b>	<b>0.93</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.44	0.60	0.76	0.93
货币资金	255	259	455	851	每股净资产	6.53	7.12	7.88	8.81
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1042	1229	1430	1639	PE	35.43	26.02	20.80	16.90
预付款项	31	36	42	48	PB	2.41	2.21	2.00	1.79
存货	1857	2160	2528	2912	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3320</b>	<b>3827</b>	<b>4608</b>	<b>5614</b>	净利润	278	397	497	611
固定资产	3284	3328	3266	3104	折旧和摊销	272	280	286	286
在建工程	1558	1558	1558	1558	营运资本变动	-429	-355	-406	-426
无形资产	707	687	667	647	其他	113	122	135	138
<b>非流动资产合计</b>	<b>7155</b>	<b>7197</b>	<b>7111</b>	<b>6925</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>234</b>	<b>444</b>	<b>511</b>	<b>610</b>
<b>资产总计</b>	<b>10475</b>	<b>11024</b>	<b>11719</b>	<b>12538</b>	资本开支	-532	-315	-200	-100
短期借款	1306	1756	1756	1756	其他	-86	-2	0	0
应付票据及应付账款	789	918	1074	1238	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-618</b>	<b>-318</b>	<b>-200</b>	<b>-100</b>
其他流动负债	677	532	574	618	股权融资	0	-3	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2773</b>	<b>3206</b>	<b>3404</b>	<b>3612</b>	债务融资	462	13	0	0
其他	2766	2497	2497	2497	其他	-233	-126	-114	-114
<b>非流动负债合计</b>	<b>2766</b>	<b>2497</b>	<b>2497</b>	<b>2497</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>229</b>	<b>-116</b>	<b>-114</b>	<b>-114</b>
<b>负债合计</b>	<b>5539</b>	<b>5703</b>	<b>5901</b>	<b>6109</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-132</b>	<b>4</b>	<b>197</b>	<b>396</b>
股本	683	683	683	683					
资本公积金	1936	1936	1936	1936					
未分配利润	1628	1973	2412	2953					
少数股东权益	473	457	437	412					
其他	215	272	349	444					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4936</b>	<b>5321</b>	<b>5818</b>	<b>6429</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>10475</b>	<b>11024</b>	<b>11719</b>	<b>12538</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048