



买入（维持）

所属行业：机械设备/通用设备
当前价格(元)：16.17

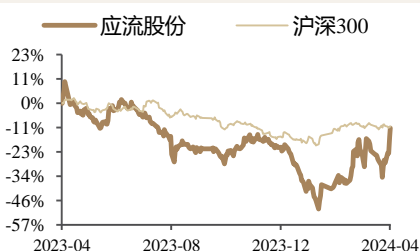
证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.36	41.84	47.70
相对涨幅(%)	12.77	40.68	39.97

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《应流股份(603308.SH)：管理层增持公司股份，长期看好公司发展》，2023.6.16
- 《应流股份(603308.SH)：业绩符合预期，公司进入利润快速增长期》，2023.5.4

应流股份(603308.SH)：两机+核电放量，拥抱低空经济潜力足

投资要点

- 事件：**2023年，公司实现营业收入24.12亿元，同比+9.75%，实现扣非归母净利润2.80亿元，同比+22.88%。2024年Q1，公司实现营业收入6.62亿元，同比+9.07%，实现扣非归母净利润0.90亿元，同比+29.05%。
- “两机”+核电持续放量，重点型号+应用突破。**2023年内，公司燃气轮机业务多款型号取得重点突破，新订单金额超6亿元，率先通过国家“两机专项”大F级重型燃机一二三级定向空心透平叶片新产品验收并批量交付；在航空发动机领域，为G公司供应的某型航空发动机机匣全球市场份额占比超过50%。在核电领域，积极拓展核能材料应用领域，成功开发三种关键核心部件和极端环境功能材料高硼钢、钨硼钢，并在2024年一季度成立了合资公司，逐步实现产业化。未来公司有望受益于“两机”和核电业务型号突破和下游应用领域扩张。
- 公司重视低空经济及航空产业链，重点布局航发整机+无人机。**公司2016年收购德国SBM，完成两款涡轴发动机技术引进，并逐渐由“两机”热端零部件领域延伸到航空发动机整机及配套直升机、无人机领域。YLWZ-130/190已于2023年内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。公司已完成起飞重量270公斤、1000公斤无人直升机的开发，2024年将重点完成起飞重量600公斤无人机的研发和产品鉴定。
- 高分红+管理层增持+回购注销，公司长期重视股东回报，致力于高质量发展。**自公司2014年上市至今，公司累计现金分红超过4.28亿元，分红比例每年均超过上市公司当年净利润的30%；公司实控人及管理层、核心员工累计增持超过5.5亿元；公司还以集中竞价交易方式累计回购公司股份411.04万股用于注销，使用资金0.52亿元。未来公司将遵循国务院“国九条”的有关要求，继续通过现金分红、回购注销等多种方式回报投资者，促进上市公司高质量发展。
- 盈利预测：**基于公司在“两机”和核电领域持续拓展新产品和应用，同时下游市场高景气，我们预计公司24/25/26年归母净利润分别为4.17/4.95/6.00亿元，对应PE分别为26.49/22.31/18.42倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**相关项目进展不及预期、国际贸易形势恶化、在研项目不及预期

股票数据

总股本(百万股)：	683.15
流通A股(百万股)：	683.15
52周内股价区间(元)：	8.95-19.61
总市值(百万元)：	11,046.54
总资产(百万元)：	11,193.26
每股净资产(元)：	6.62

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,198	2,412	2,716	3,029	3,431
(+/-)YOY(%)	7.7%	9.7%	12.6%	11.6%	13.3%
净利润(百万元)	402	303	417	495	600
(+/-)YOY(%)	73.7%	-24.5%	37.5%	18.7%	21.1%
全面摊薄EPS(元)	0.59	0.44	0.61	0.72	0.88
毛利率(%)	36.7%	36.2%	37.0%	37.8%	38.7%
净资产收益率(%)	9.4%	6.8%	8.6%	9.5%	10.6%

资料来源：公司年报(2021-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.61	0.72	0.88
每股净资产	6.53	7.08	7.63	8.28
每股经营现金流	0.34	1.47	0.07	0.33
每股股利	0.12	0.17	0.20	0.24
价值评估(倍)				
P/E	32.57	26.49	22.31	18.42
P/B	2.19	2.28	2.12	1.95
P/S	4.46	3.96	3.55	3.13
EV/EBITDA	20.12	38.22	48.30	36.88
股息率%	0.8%	1.1%	1.3%	1.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.2%	37.0%	37.8%	38.7%
净利润率	11.5%	14.3%	15.3%	16.3%
净资产收益率	6.8%	8.6%	9.5%	10.6%
资产回报率	2.9%	3.7%	4.0%	4.4%
投资回报率	4.4%	5.1%	5.4%	5.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.7%	12.6%	11.6%	13.3%
EBIT 增长率	-0.6%	25.4%	19.4%	19.9%
净利润增长率	-24.5%	37.5%	18.7%	21.1%
偿债能力指标				
资产负债率	52.9%	52.5%	54.5%	56.0%
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5
现金比率	0.1	0.1	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	142.0	114.6	104.8	110.5
存货周转天数	384.4	355.3	300.3	298.9
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	303	417	495	600
少数股东损益	-25	-28	-33	-42
非现金支出	286	-98	-262	-259
非经营收益	98	104	129	146
营运资金变动	-429	610	-283	-216
经营活动现金流	234	1,005	47	229
资产	-532	-1,009	-436	-643
投资	0	23	18	18
其他	-86	-8	-6	0
投资活动现金流	-618	-995	-423	-625
债权募资	462	263	800	800
股权募资	0	-3	0	0
其他	-233	-225	-248	-296
融资活动现金流	229	35	552	504
现金净流量	-132	38	175	108

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 04 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2021-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,412	2,716	3,029	3,431
营业成本	1,540	1,711	1,884	2,102
毛利率%	36.2%	37.0%	37.8%	38.7%
营业税金及附加	43	46	51	58
营业税金率%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
营业费用	34	33	33	34
营业费用率%	1.4%	1.2%	1.1%	1.0%
管理费用	192	217	236	274
管理费用率%	8.0%	8.0%	7.8%	8.0%
研发费用	293	312	333	360
研发费用率%	12.2%	11.5%	11.0%	10.5%
EBIT	391	490	585	702
财务费用	107	98	117	136
财务费用率%	4.4%	3.6%	3.9%	4.0%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	-6	-6	0
营业利润	285	392	469	566
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	285	392	469	566
EBITDA	663	392	323	442
所得税	6	3	7	8
有效所得税率%	2.3%	0.8%	1.4%	1.3%
少数股东损益	-25	-28	-33	-42
归属母公司所有者净利润	303	417	495	600

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	255	369	544	652
应收账款及应收票据	1,042	817	1,080	1,172
存货	1,857	1,521	1,622	1,869
其它流动资产	165	170	191	198
流动资产合计	3,320	2,878	3,438	3,891
长期股权投资	6	9	11	13
固定资产	3,284	4,713	5,590	6,584
在建工程	1,558	1,182	956	819
无形资产	707	735	770	804
非流动资产合计	7,155	8,246	8,926	9,811
资产总计	10,475	11,124	12,364	13,702
短期借款	1,306	1,606	2,006	2,206
应付票据及应付账款	789	910	1,000	1,115
预收账款	0	2	3	2
其它流动负债	677	425	437	452
流动负债合计	2,773	2,943	3,446	3,776
长期借款	2,008	2,408	2,808	3,408
其它长期负债	758	488	488	488
非流动负债合计	2,766	2,897	3,297	3,897
负债总计	5,539	5,840	6,743	7,673
实收资本	683	683	683	683
普通股股东权益	4,463	4,840	5,210	5,659
少数股东权益	473	445	412	370
负债和所有者权益合计	10,475	11,124	12,364	13,702

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。