



应流股份 (603308.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

两机业务高速增长，低空经济打开远期空间

业绩简评

8月27日，公司发布24年中报，1H24公司实现收入12.68亿元，同比+7.12%，归母净利润1.52亿元，同比-5.95%。公司2Q24实现收入6.06亿元，同比+5.08%，实现归母净利润0.61亿元，同比-23.33%。

经营分析

两机业务持续高增，1H24收入同比+19.65%。根据公司公告：(1)在燃气轮机领域，公司为E/F/H/J级等多种型号燃气轮机开发热端产品，功率范围覆盖12MW-400MW主要型号，客户覆盖全球主要燃机巨头，产品范围覆盖高温合金单晶、定向和等轴晶各类动叶、导叶、护环等。(2)在航空发动机业务领域，公司继续为C919、C929稳定供应高温合金叶片、机匣、轴承座等核心零部件；受益海外航空市场需求增长，公司继续满负荷生产LAEP系列发动机机匣，与G、S公司的合作关系更加密切，订单规模进一步扩大。

核电核准组数实现突破，看好公司核能核电业务长期增长。根据公司公告，22和23年，国常会均核准10台核电机组；24年8月，国常会核准了11台核电机组，看好未来核电设备、核能材料需求长期释放。(1)在核电铸件领域，1H24公司重点完成了某小型堆科技示范工程喷雾泵泵体、某项目核一级电机支承件以及爆破阀交付。(2)在核能新材料领域，公司承接的中科院杜瓦项目上下壳体在科学岛现场成功合体。1H24公司核能新材料及零部件实现收入2.14亿元，同比+18.39%。

积极布局低空经济业务，政策支持下有望实现长期增长。根据《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》，到2030年我国通用航空装备将形成万亿级市场规模。根据公司公告，1H24公司与相关单位合作，研究并组织实施了YLWZ-190发动机使用氢燃料的摸底试验方案；完成YLWZ-300发动机装配和试车，交付某单位完成与发电系统联调，发动机运行平稳；某型号成功竞得混动包项目，正在全力抓后续订单的配套及交付。公司低空经济业务布局较早，受益政策支持，未来有望实现长期增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为27.64/32.65/38.65亿元，归母净利润为3.90/4.68/5.80亿元，对应PE为18/15/12X，维持“买入”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；低空应用场景推广不及预期

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

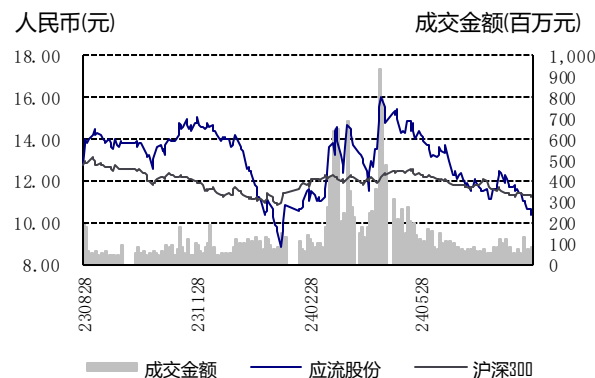
联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.32元

相关报告：

- 《应流股份公司点评：两机业务持续突破，低空经济催化长期成长》，2024.4.23
- 《应流股份公司点评：业绩增长稳健，毛利率环比改善》，2023.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,198	2,412	2,764	3,265	3,865
营业收入增长率	7.73%	9.75%	14.61%	18.11%	18.38%
归母净利润 (百万元)	402	303	390	468	580
归母净利润增长率	73.75%	-24.50%	28.61%	19.96%	24.06%
摊薄每股收益 (元)	0.588	0.444	0.574	0.689	0.855
每股经营性现金流净额	-0.03	0.34	-0.61	0.77	0.81
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.40%	6.80%	8.31%	9.38%	10.87%
P/E	17.55	23.25	17.97	14.98	12.07
P/B	1.65	1.58	1.49	1.41	1.31

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,040	2,198	2,412	2,764	3,265	3,865
增长率		7.7%	9.7%	14.6%	18.1%	18.4%
主营业务成本	-1,297	-1,391	-1,540	-1,767	-2,064	-2,421
%销售收入	63.6%	63.3%	63.8%	63.9%	63.2%	62.6%
毛利	743	807	872	998	1,201	1,444
%销售收入	36.4%	36.7%	36.2%	36.1%	36.8%	37.4%
营业税金及附加	-45	-43	-43	-39	-46	-54
%销售收入	2.2%	2.0%	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-34	-36	-34	-39	-46	-54
%销售收入	1.7%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-191	-184	-192	-185	-215	-255
%销售收入	9.4%	8.4%	8.0%	6.7%	6.6%	6.6%
研发费用	-248	-255	-293	-334	-395	-468
%销售收入	12.2%	11.6%	12.2%	12.1%	12.1%	12.1%
息税前利润 (EBIT)	224	289	310	401	499	613
%销售收入	11.0%	13.2%	12.9%	14.5%	15.3%	15.9%
财务费用	-107	-112	-107	-130	-162	-170
%销售收入	5.2%	5.1%	4.4%	4.7%	5.0%	4.4%
资产减值损失	-10	0	-14	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-9	-2	2	2	2	2
%税前利润	n.a	n.a	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
营业利润	200	393	285	373	450	557
营业利润率	9.8%	17.9%	11.8%	13.5%	13.8%	14.4%
营业外收支	2	1	0	0	0	0
税前利润	202	394	285	373	450	557
利润率	9.9%	17.9%	11.8%	13.5%	13.8%	14.4%
所得税	10	-5	-6	-7	-9	-11
所得税率	-4.7%	1.4%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	211	389	278	366	441	545
少数股东损益	-20	-13	-25	-24	-27	-35
归属于母公司的净利润	231	402	303	390	468	580
净利率	11.3%	18.3%	12.6%	14.1%	14.3%	15.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	211	389	278	366	441	545
少数股东损益	-20	-13	-25	-24	-27	-35
非现金支出	233	222	286	255	267	277
非经营收益	97	-42	98	138	169	178
营运资金变动	-317	-591	-429	-1,175	-348	-445
经营活动现金净流	224	-23	234	-416	528	556
资本开支	-864	-751	-532	-544	-450	-460
投资	-5	-3	0	-1	-100	-100
其他	459	938	-86	2	2	2
投资活动现金净流	-409	185	-618	-543	-548	-558
股权募资	0	0	0	10	0	0
债权募资	378	120	462	1,385	442	499
其他	-37	-279	-233	-305	-348	-409
筹资活动现金净流	341	-158	229	1,091	93	91
现金净流量	130	13	-132	131	74	88

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	485	463	255	382	452	538
应收款项	976	1,019	1,088	1,310	1,547	1,831
存货	1,270	1,431	1,857	1,863	2,149	2,520
其他流动资产	689	968	120	1,153	1,262	1,373
流动资产	3,419	3,881	3,320	4,708	5,410	6,262
%总资产	35.5%	39.2%	31.7%	38.7%	41.5%	44.5%
长期投资	197	194	188	190	190	190
固定资产	4,934	4,558	4,842	5,134	5,311	5,476
%总资产	51.2%	46.0%	46.2%	42.2%	40.7%	38.9%
无形资产	942	1,056	1,106	1,112	1,119	1,138
非流动资产	6,214	6,018	7,155	7,447	7,630	7,813
%总资产	64.5%	60.8%	68.3%	61.3%	58.5%	55.5%
资产总计	9,633	9,899	10,475	12,155	13,040	14,075
短期借款	2,836	1,955	1,773	2,642	3,084	3,583
应付款项	667	801	804	907	1,060	1,243
其他流动负债	143	190	195	179	210	247
流动负债	3,646	2,945	2,773	3,728	4,354	5,074
长期贷款	184	1,341	2,008	2,858	2,858	2,858
其他长期负债	1,357	844	758	424	421	418
负债	5,188	5,131	5,539	7,010	7,633	8,351
普通股股东权益	3,936	4,272	4,463	4,696	4,987	5,338
其中：股本	683	683	683	683	683	683
未分配利润	1,169	1,461	1,628	1,858	2,148	2,500
少数股东权益	509	497	473	448	421	386
负债股东权益合计	9,633	9,899	10,475	12,155	13,040	14,075

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.338	0.588	0.444	0.574	0.689	0.855
每股净资产	5.761	6.254	6.533	6.916	7.344	7.861
每股经营现金净流	0.328	-0.034	0.342	-0.609	0.773	0.813
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	5.87%	9.40%	6.80%	8.31%	9.38%	10.87%
总资产收益率	2.40%	4.06%	2.90%	3.21%	3.59%	4.12%
投入资本收益率	3.14%	3.53%	3.47%	3.68%	4.30%	4.93%
增长率						
主营业务收入增长率	11.29%	7.73%	9.75%	14.61%	18.11%	18.38%
EBIT增长率	-0.67%	28.89%	7.40%	29.04%	24.48%	22.96%
净利润增长率	14.67%	73.75%	-24.50%	28.61%	19.96%	24.06%
总资产增长率	17.43%	2.76%	5.81%	16.04%	7.28%	7.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	143.9	152.8	143.9	160.0	160.0	160.0
存货周转天数	356.3	354.4	389.7	385.0	380.0	380.0
应付账款周转天数	114.0	153.5	153.9	145.0	145.0	145.0
固定资产周转天数	617.0	523.5	497.0	446.0	375.3	313.9
偿债能力						
净负债/股东权益	57.04%	59.39%	71.46%	99.49%	101.52%	103.13%
EBIT利息保障倍数	2.1	2.6	2.9	3.1	3.1	3.6
资产负债率	53.86%	51.83%	52.88%	57.67%	58.53%	59.33%

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
买入	0	0	1	1	9
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.67	1.00

来源：聚源数据

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 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 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究