

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)	9.89
总股本/流通股本(亿股)	6.79 / 6.79
总市值/流通市值(亿元)	67 / 67
52周内最高/最低价	16.17 / 8.95
资产负债率(%)	52.9%
市盈率	22.48
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)

“两机”和核能业务保持较快增长，低空经济领域成长空间广阔

● 事件

8月28日，应流股份发布2024年半年报。2024H1，公司实现营业收入12.68亿元，同比增长7%，实现归母净利润1.52亿元，同比下降6%，实现扣非归母净利润1.49亿元，同比增长14%。

● 点评

1、“两机”和核能业务市场不断开拓，上半年收入保持较快增长。在“两机”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，客户群覆盖全球主要燃机巨头，公司批产交货国产大F级重燃一二三级定向透平叶片，为C919、C929稳定供应高温合金叶片、机匣、轴承座等核心零部件，满负荷生产LAEP系列发动机机匣，与G公司、S公司的合作关系更加密切，订单规模进一步扩大。在核能领域，公司继续保持核一级主泵泵壳领先优势，大力开发了核岛及常规岛其他类产品，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，同时，公司积极拓展核工业全产业链，向核工业后处理、核技术应用领域继续稳步推进。2024H1，公司航空航天新材料及零部件业务实现收入4.37亿元，同比增长20%；核能新材料及零部件业务实现收入2.14亿元，同比增长18%。

2、毛利率同比降低2.18pcts，费用率小幅提高。2024H1，公司销售毛利率34.37%，同比降低2.18pcts。费用率方面，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为1.49%、6.77%、12.62%和4.61%，分别同比-0.02pcts、-0.32pcts、+0.81pcts和+0.76pcts。

3、紧抓“低空经济”机遇，成长空间广阔。发动机方面，公司积极开展YLWZ-190发动机的优化改进工作；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；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。整机方面，公司研发的起飞重量600公斤的无人机经过一年半的试飞，圆满的完成了某项飞行任务，产品已接近定型状态；起飞重量1100公斤无人机配套300kW自主研发发动机，正在进行相关试飞工作。

4、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16、13、11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)	0.45	0.61	0.76	0.94
市盈率(P/E)	22.14	16.26	13.00	10.56
市净率(P/B)	1.50	1.38	1.25	1.12
EV/EBITDA	20.12	13.33	11.44	9.76

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>0.45</b>	<b>0.61</b>	<b>0.76</b>	<b>0.94</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.45	0.61	0.76	0.94
货币资金	255	259	455	851	每股净资产	6.57	7.16	7.92	8.86
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	22.14	16.26	13.00	10.56
预付款项	31	36	42	48	PB	1.50	1.38	1.25	1.12
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