

# 应流股份 (603308.SH)

## 公司快报

### 24Q3 业绩环比稳增，拟发行可转债加码两机与核能业务

机械 | 基础件III

投资评级

**买入-A(维持)**

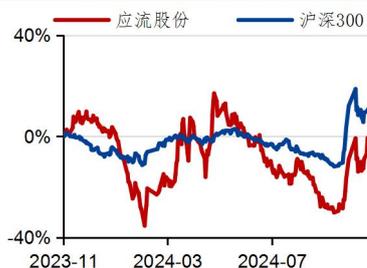
股价(2024-11-01)

13.99 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	9,499.72
流通市值 (百万元)	9,499.72
总股本 (百万股)	679.04
流通股本 (百万股)	679.04
12 个月价格区间	15.70/9.51

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.55	-1.94	-3.89
绝对收益	12.37	13.0	5.56

#### 投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营收 19.10 亿元, 同比+5.72%, 实现归母净利润 2.27 亿元, 同比-6.90%, 扣非归母净利润 2.20 亿元, 同比+11.59%。其中 Q3 实现营收 6.42 亿元, 同比+3.06%, 环比+6.06%, 归母净利润 0.75 亿元, 同比-8.75%, 环比+21.98%, 扣非归母净利润 0.72 亿元, 同比+7.60%, 环比+20.76%。

◆ **24Q3 业绩环比改善, 两机业务持续突破。** 公司 24Q3 实现营收 6.42 亿元, 同比+3.06%, 环比+6.06%, 实现归母净利润 0.75 亿元, 同比-8.75%, 环比+21.98%, 实现扣非归母净利润 0.72 亿元, 同比+7.60%, 环比+20.76%。24H1 航空航天新材料及零部件业务实现营收 4.37 亿元, 同比+19.65%。燃气轮机领域, 已为 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, 截至 9 月 30 日, 公司在手燃气轮机订单约人民币 8 亿元, 其中仅 8-9 月新签订单达到 4 亿元; 航空发动机业务领域, 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。近期, 安徽应流集团与 GE Aerospace 签署长期战略合作协议。公司是国家航空发动机和燃气轮机耐高温叶片“一条龙”应用计划示范企业, 看好两机业务的持续发展。

◆ **拓展核能全产业链, 低空经济新品发布。** 2024H1 公司核能新材料及零部件业务实现收入 2.14 元, 同比+18.39%。在核电铸件领域, 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, 同时重点完成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。在核能新材料领域, 承接的中科院杜瓦项目上下壳体在科学岛现场成功合体, 承担的国家重点项目完成生产供货检查, 柔性屏蔽材料核电用辐射防护样品和医疗用辐射防护样品研制完成, 同时积极参与先进堆、核聚变等新型领域, 进行产业化研究。公司是目前低空经济中稀缺的从飞机发动机到整机制造再到机场运营的标的, 在今年 9 月举办的 2024 低空经济发展大会上, 公司 YL-UH600 型共轴无人直升机、混合动力系统以及涡轴发动机等新品亮相, 其中 YLHD 系列混合动力系统是以自主研制生产的航空涡轴发动机为原动力, 联合北京理工大学等单位研究开发的先进混合动力系统产品, 具有体积小、重量轻、功率密度大的特点, 在“卡脖子”的大功率混合动力领域居国内领先地位, 是大载荷、长航程电动飞行器的关键装备。

◆ **合同负债高增, 拟发行可转债加码两机与核能业务。** 截止报告期末, 公司合同负债达到 1.71 亿元, 同比+203.59%, 在手订单充沛。公司拟发行可转债募资不超过 15 亿元, 主要投资于叶片机匣加工涂层项目以及先进核能材料及关键零部件智能化升级项目等。叶片机匣加工涂层项目有助于完善公司业务链条, 提升公司产能, 满足航空及燃气轮机高性能零部件市场快速增长的需求。先进核能材料及关键零部件智能化升级项目所生产的中子吸收材料、复合屏蔽材料等通过由院士领衔的国家

**分析师**

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.cn

**分析师**

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001  
 zhoutao@huajinsec.cn

**分析师**

申文雯

 SAC 执业证书编号: S0910523110001  
 shenwenwen@huajinsec.cn

#### 相关报告

应流股份: 24H1 营收稳定增长, 低空业务持续突破-华金证券-电新-应流股份-公司快报 2024.8.30

应流股份: 核电+两机铸就高护城河, 低空全链条布局迎曙光-华金证券-电力设备与新能源-应流股份-首次覆盖报告 2024.4.26



级行业鉴定，部分关键指标超过欧美，保障核电站运行的稳定性和安全性。

◆ **投资建议：**公司两机、核电等下游迎来景气，新产品进入放量周期，随着产能利用率的提升，看好公司盈利弹性的逐步显现；低空领域公司布局多年，在政策密集推动下，公司全产业链条及区域优势彰显，该业务有望复制两机业务成长路径，成为新的增长极。我们看好公司未来的发展前景，预计公司 2024-26 年归母净利润分别为 3.64、4.65 和 5.74 亿元，对应 EPS 为 0.54、0.69 和 0.85 元，PE 为 26、20、17 倍，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**1、新品研发不及预期；2、原材料价格大幅波动；3、汇率变动风险；4、低空应用场景推广不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,198	2,412	2,833	3,330	3,912
YoY(%)	7.7	9.7	17.5	17.5	17.5
归母净利润(百万元)	402	303	364	465	574
YoY(%)	73.8	-24.5	20.2	27.7	23.3
毛利率(%)	36.7	36.2	36.0	37.3	38.2
EPS(摊薄/元)	0.59	0.45	0.54	0.69	0.85
ROE(%)	8.1	5.6	6.6	7.8	9.0
P/E(倍)	23.6	31.3	26.1	20.4	16.6
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
净利率(%)	18.3	12.6	12.9	14.0	14.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3881	3320	2929	3521	3431	<b>营业收入</b>	2198	2412	2833	3330	3912
现金	463	255	2627	1047	2704	营业成本	1391	1540	1812	2087	2416
应收票据及应收账款	987	1042	91	1241	323	营业税金及附加	43	43	51	60	70
预付账款	59	31	72	49	93	营业费用	36	34	40	47	55
存货	1431	1857	0	1043	164	管理费用	184	192	224	266	313
其他流动资产	941	135	140	140	146	研发费用	255	293	340	400	469
<b>非流动资产</b>	6018	7155	7038	6967	6844	财务费用	112	107	101	118	127
长期投资	6	6	6	5	5	资产减值损失	0	-14	-9	-10	-12
固定资产	3152	3284	3464	3576	3634	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1033	1075	1050	1099	1112	投资净收益	-2	2	-0	1	0
其他非流动资产	1826	2789	2519	2287	2093	<b>营业利润</b>	393	285	349	441	547
<b>资产总计</b>	9899	10475	9968	10488	10275	营业外收入	1	0	1	1	1
<b>流动负债</b>	2945	2773	2409	2931	2678	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	1754	1306	1306	1306	1306	<b>利润总额</b>	394	285	350	442	548
应付票据及应付账款	762	789	117	927	281	所得税	5	6	6	9	11
其他流动负债	429	677	986	699	1090	<b>税后利润</b>	389	278	343	433	537
<b>非流动负债</b>	2185	2766	2361	2016	1611	少数股东损益	-13	-25	-21	-33	-37
长期借款	1341	2008	1603	1199	794	<b>归属母公司净利润</b>	402	303	364	465	574
其他非流动负债	844	758	758	817	817	EBITDA	761	722	654	731	847
<b>负债合计</b>	5131	5539	4771	4947	4288						
少数股东权益	497	473	452	419	382	<b>主要财务比率</b>					
股本	683	683	683	683	683	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1936	1936	1936	1936	1936	<b>成长能力</b>					
留存收益	1595	1777	2019	2326	2708	营业收入(%)	7.7	9.7	17.5	17.5	17.5
归属母公司股东权益	4272	4463	4745	5121	5605	营业利润(%)	96.4	-27.4	22.3	26.4	24.1
<b>负债和股东权益</b>	9899	10475	9968	10488	10275	归属于母公司净利润(%)	73.8	-24.5	20.2	27.7	23.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	36.7	36.2	36.0	37.3	38.2
						净利率(%)	18.3	12.6	12.9	14.0	14.7
						ROE(%)	8.1	5.6	6.6	7.8	9.0
						ROIC(%)	6.6	5.1	4.8	5.5	6.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	51.8	52.9	47.9	47.2	41.7
						流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
						速动比率	0.5	0.5	1.1	0.8	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	2.2	2.4	5.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	2.0	2.0	4.0	4.0	4.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	23.6	31.3	26.1	20.4	16.6
						P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
						EV/EBITDA	17.6	19.5	17.1	16.9	12.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)