



买入（维持）

所属行业：专用设备
当前价格(元)：19.00

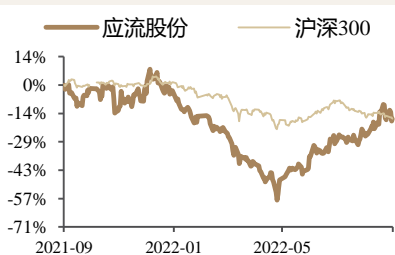
证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.23	16.22	42.15
相对涨幅(%)	7.42	23.97	40.92

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《应流股份：进入快速增长通道的高端铸造龙头》，2022.6.2

应流股份 22H1 中报点评：业绩符合预期，“两机”业务快速增长，公司发展驶入快车道

投资要点

- **公司营收稳步增长，“两机”快速增长牵引利润端增速弹性释放。**2022H1 公司实现营业收入 11.00 亿元，同比上升 14.46%；归属于上市公司股东的净利润 1.47 亿元，同比上升 45.42%；扣非净利润 9910.94 万元，同比上升 45.46%；其中，2022Q2，公司单季度主营收入 5.77 亿元，环比上升 10.31%；单季度归属于上市公司股东的净利润 8034.18 万元，同比上升 97.80%；单季度扣非净利润 5233.43 万元，同比上升 98.76%；
- **两机产品快速放量释放利润弹性，两机业务未来可期，高端装备零部件业务稳中有升。**分业务来看：1) 2022H1 公司航空航天新材料及零部件实现营业收入 3.01 亿元，同比增长 41%，持续保持高增态势，营收占比进一步提升至 27.4%，该业务高增主要系主要型号涡扇发动机叶片供货稳定，航空发动机机匣继续放量，航天发动机高温合金热端部件增速明显，燃机客户群进一步扩大，高温合金母合金多个牌号取得认证并批量供货，公司全产业链优势愈发显著。我们认为高毛利的两机产品快速放量叠加规模效应作用下，结构占比持续优化带动公司整体业绩弹性释放。公司两机业务目前在手订单充足，下半年盈利向上趋势不变。2) 公司核能新材料及零部件实现营业收入 1.48 亿元，较上年同期增长 5.27%。值得关注的是，公司上半年核辐射屏蔽材料取得突破性进展，拿到国家重点项目订单，打开了未来 5-10 年市场空间，未来或带来一定业绩弹性。3) 高端装备零部件实现营业收入 5.82 亿元，较上年同期增长 3.06%。受益于油气价格上涨，油服、炼油等行业装备需求较好，公司传统油气板块有所复苏；
- **研发投入大幅加码，保证未来成长性来源。**2022H1 公司研发费用 1.49 亿元，同比增长 23.25%，占营收比为 13.5%。公司研发项目进度持续推进，目前公司重点研发了“国产大推力航空发动机高温合金薄壁机匣的技术研发及应用”、“单晶及定向叶片的制壳系统技术研发及应用”、“SJA 涡轴发动机国产化项目”、“大尺寸薄壁涡轮承力机匣合金及铸造技术基础”等核心项目，不断巩固核心竞争优势，两机业务具备技术难度高、认证时间长的特征，在产品研发阶段，需要较强的研发投入，随着目前在研产品逐步定型放量，未来业绩成长性具备保障；
- **固定资产大幅减少，资产负债结构得到优化。**公司固定资产原值从 2021 年末的 48.77 亿元，减少至 2022H1 的 35.12 亿元。本次固定资产减少系公司积极推动合肥、霍山两地的土地搬迁工作，在不影响正常生产经营的情况下有序推进。此次土地搬迁对公司优化资产负债结构、盘活存量资产、提升经营水平有着积极意义；
- **投资建议：**公司下半年“两机”业务有望继续保持高增，核电新材料的有望为核电业务带来一定的业绩增厚，传统业务稳中有升，公司盈利能力有望进一步加速。我们预计公司 2022-2024 年，归母净利润分别为 5.3（含土地收储收益 2.1）/5.6/8.2 亿元，同比增长 130%/5%/46%。结合“两机”和核电行业的高景气，公司研发端加大投入力度，保障公司发展的持续性，看好公司的发展，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、在研项目进展不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	683.15		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	683.15	营业收入(百万元)	1,833	2,040	2,495	3,141	3,714
52 周内股价区间(元):	9.60-24.67	(+/-)YOY(%)	-1.5%	11.3%	22.3%	25.9%	18.2%
总市值(百万元):	12,774.85	净利润(百万元)	202	231	532	559	815
总资产(百万元):	10,926.76	(+/-)YOY(%)	54.3%	14.7%	130.1%	5.1%	45.8%
每股净资产(元):	5.86	全面摊薄 EPS(元)	0.30	0.34	0.78	0.82	1.19
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	38.4%	36.4%	36.9%	39.8%	41.7%
		净资产收益率(%)	5.3%	5.9%	12.1%	11.5%	14.9%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.78	0.82	1.19
每股净资产	5.76	6.45	7.10	8.03
每股经营现金流	0.33	0.30	0.74	1.17
每股股利	0.10	0.09	0.18	0.26
价值评估(倍)				
P/E	65.65	25.62	24.37	16.72
P/B	3.87	3.09	2.81	2.49
P/S	6.68	5.46	4.34	3.67
EV/EBITDA	33.00	29.88	21.34	16.44
股息率%	0.5%	0.4%	0.9%	1.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.4%	36.9%	39.8%	41.7%
净利润率	11.3%	21.3%	17.8%	22.0%
净资产收益率	5.9%	12.1%	11.5%	14.9%
资产回报率	2.4%	5.3%	5.1%	7.1%
投资回报率	4.4%	3.8%	6.2%	8.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	11.3%	22.3%	25.9%	18.2%
EBIT 增长率	10.8%	-8.1%	71.6%	42.4%
净利润增长率	14.7%	130.1%	5.1%	45.8%
偿债能力指标				
资产负债率	53.9%	51.7%	51.3%	49.1%
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	163.4	146.6	150.8	151.5
存货周转天数	357.4	380.7	377.5	375.2
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	231	532	559	815
少数股东损益	-20	-30	-32	-46
非现金支出	233	251	261	260
非经营收益	97	-78	137	140
营运资金变动	-317	-470	-424	-373
经营活动现金流	224	206	502	797
资产	-864	-32	-265	-216
投资	-5	0	0	0
其他	459	-5	-6	-7
投资活动现金流	-409	-37	-271	-223
债权募资	378	34	120	-61
股权募资	0	0	0	0
其他	-37	-187	-251	-312
融资活动现金流	341	-153	-131	-374
现金净流量	130	15	100	200

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,040	2,495	3,141	3,714
营业成本	1,297	1,573	1,892	2,165
毛利率%	36.4%	36.9%	39.8%	41.7%
营业税金及附加	45	52	63	67
营业税金率%	2.2%	2.1%	2.0%	1.8%
营业费用	34	42	44	48
营业费用率%	1.7%	1.7%	1.4%	1.3%
管理费用	191	249	298	334
管理费用率%	9.4%	10.0%	9.5%	9.0%
研发费用	248	287	345	390
研发费用率%	12.2%	11.5%	11.0%	10.5%
EBIT	316	290	498	710
财务费用	107	117	120	118
财务费用率%	5.2%	4.7%	3.8%	3.2%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-9	-5	-6	-7
营业利润	200	268	498	732
营业外收支	2	210	0	0
利润总额	202	478	498	732
EBITDA	539	542	760	970
所得税	-10	-24	-30	-37
有效所得税率%	-4.7%	-5.0%	-6.0%	-5.0%
少数股东损益	-20	-30	-32	-46
归属母公司所有者净利润	231	532	559	815

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	485	500	600	800
应收账款及应收票据	968	1,054	1,370	1,627
存货	1,270	1,641	1,956	2,225
其它流动资产	696	729	736	745
流动资产合计	3,419	3,923	4,663	5,398
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	3,448	4,252	4,351	4,453
在建工程	1,486	586	386	186
无形资产	632	720	824	877
非流动资产合计	6,214	6,205	6,209	6,164
资产总计	9,633	10,128	10,871	11,562
短期借款	2,408	2,442	2,562	2,501
应付票据及应付账款	653	640	811	940
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	585	617	661	695
流动负债合计	3,646	3,700	4,035	4,136
长期借款	184	184	184	184
其它长期负债	1,357	1,357	1,357	1,357
非流动负债合计	1,542	1,542	1,542	1,542
负债总计	5,188	5,241	5,577	5,678
实收资本	683	683	683	683
普通股股东权益	3,936	4,408	4,847	5,482
少数股东权益	509	479	448	401
负债和所有者权益合计	9,633	10,128	10,871	11,562

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

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

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；	类别	评级	说明
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。	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。
	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经营范围包括证券投资咨询业务。