



## 买入（维持）

所属行业：机械设备  
当前价格(元)：21.68

### 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(%)	3.58	8.78	15.44
相对涨幅(%)	3.10	0.62	9.85

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《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》，2022.9.2
- 《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 2022 年业绩预告点评：考虑到疫情扰动，业绩符合预期，23 年有望保持高增

## 投资要点

- 事件速递：**2023 年 1 月 10 日应流股份发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年全年实现净利润 3.93-4.16 亿元，同比增长 70%至 80%。预计实现扣归母净利润 2.17-2.32 亿元，同比增长 45%至 55%。报告期内，公司合肥土地收储、霍山“退城进园”项目，为公司增加非经常性损益约 1.1 亿元。
- 疫情扰动下，业绩符合预期。**考虑到四季度全国疫情扰动或影响到公司的生产交付，公司业绩基本符合预期。预计全年增长主要受益于 1)“两机”进入放量周期，业绩弹性兑现。2)传统核电业务需求恢复，新材料开始贡献业绩。3)传统油气业务和矿山业务稳定增长。
- 23 年业绩有望保持高速增长态势。**当前时点展望 23 年，公司毛利率较高的“两机”和“核电”业务有望保持高速增长，产能利用率提升的同时带动公司利润端快速增长，业绩进入兑现期，持续坚定看好。
- 投资建议：**公司正处在下游高景气将拉动产能利用率快速上升的阶段，进入业绩释放期。我们预计公司 2022-2024 年，归母净利润分别为 4.1（含土地收储收益 1.1）/5.1/7.6 亿元，同比增长 77%/25%/50%。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

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)：	9.60-21.91
总市值(百万元)：	14,810.63
总资产(百万元)：	11,330.30
每股净资产(元)：	5.99

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,833	2,040	2,444	2,974	3,554
(+/-)YOY(%)	-1.5%	11.3%	19.8%	21.7%	19.5%
净利润(百万元)	202	231	408	511	764
(+/-)YOY(%)	54.3%	14.7%	76.6%	25.1%	49.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.30	0.34	0.60	0.75	1.12
毛利率(%)	38.4%	36.4%	36.8%	39.4%	41.5%
净资产收益率(%)	5.3%	5.9%	9.5%	10.9%	14.5%

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	0.60	0.75	1.12
每股净资产	5.76	6.27	6.84	7.70
每股经营现金流	0.33	0.33	0.79	1.09
每股股利	0.10	0.09	0.18	0.26
价值评估(倍)				
P/E	65.65	36.28	29.00	19.38
P/B	3.87	3.46	3.17	2.82
P/S	7.26	6.06	4.98	4.17
EV/EBITDA	33.00	32.77	24.10	18.51
股息率%	0.5%	0.4%	0.8%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.4%	36.8%	39.4%	41.5%
净利润率	11.3%	16.7%	17.2%	21.5%
净资产收益率	5.9%	9.5%	10.9%	14.5%
资产回报率	2.4%	4.1%	4.8%	6.8%
投资回报率	4.4%	3.8%	5.9%	8.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	11.3%	19.8%	21.7%	19.5%
EBIT 增长率	10.8%	-11.0%	64.4%	45.1%
净利润增长率	14.7%	76.6%	25.1%	49.7%
偿债能力指标				
资产负债率	53.9%	52.3%	51.9%	49.8%
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.4	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	408	511	764
少数股东损益	-20	-23	-29	-43
非现金支出	233	251	261	260
非经营收益	97	22	137	139
营运资金变动	-317	-433	-342	-379
经营活动现金流	224	226	538	742
资产	-864	-132	-265	-216
投资	-5	0	0	0
其他	459	-5	-6	-7
投资活动现金流	-409	-137	-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	-64	137	145

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 10 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	2,444	2,974	3,554
营业成本	1,297	1,545	1,801	2,080
毛利率%	36.4%	36.8%	39.4%	41.5%
营业税金及附加	45	51	59	64
营业税金率%	2.2%	2.1%	2.0%	1.8%
营业费用	34	42	42	46
营业费用率%	1.7%	1.7%	1.4%	1.3%
管理费用	191	244	283	320
管理费用率%	9.4%	10.0%	9.5%	9.0%
研发费用	248	281	327	373
研发费用率%	12.2%	11.5%	11.0%	10.5%
EBIT	316	281	462	671
财务费用	107	117	121	119
财务费用率%	5.2%	4.8%	4.1%	3.3%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-9	-5	-6	-7
营业利润	200	257	455	687
营业外收支	2	110	0	0
利润总额	202	367	455	687
EBITDA	539	533	724	931
所得税	-10	-18	-27	-34
有效所得税率%	-4.7%	-5.0%	-6.0%	-5.0%
少数股东损益	-20	-23	-29	-43
归属母公司所有者净利润	231	408	511	764

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	485	420	557	702
应收账款及应收票据	968	1,033	1,298	1,557
存货	1,270	1,611	1,863	2,138
其它流动资产	696	727	732	742
流动资产合计	3,419	3,791	4,450	5,140
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	9,996	10,659	11,304
短期借款	2,408	2,442	2,562	2,501
应付票据及应付账款	653	629	773	903
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	585	613	650	685
流动负债合计	3,646	3,684	3,985	4,089
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	5,226	5,527	5,631
实收资本	683	683	683	683
普通股股东权益	3,936	4,284	4,675	5,259
少数股东权益	509	486	457	414
负债和所有者权益合计	9,633	9,996	10,659	11,304

# 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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。