

应流股份 (603308)

2022年中报点评：航空航天业务放量，核能新材料取得突破性进展

报告摘要

◆ 事件：

公司8月30日公告，2022H1年营收11.00亿元(+14.46%)，归母净利润1.47亿元(+45.42%)，扣非归母净利润0.99亿元(+45.46%)；毛利率37.66%(+0.38pcts)，净利率12.66%(+3.27pcts)。同时，2022Q2营收5.77亿元，同比+14.62%，环比+10.33%；归母净利润0.80亿元，同比+97.80%，环比+21.21%。

投资要点：

◆ 净利率提升明显，2022Q2收入创新高、利润同比增长97.80%

2022H1，公司营收11.00亿元(+14.46%)，稳健增长，毛利率37.66%(+0.38pcts)，毛利率小幅提升。公司归母净利润1.47亿元(+45.42%)，扣非归母净利润0.99亿元(+45.46%)，均出现较大幅度的增长，净利率12.66%(+3.27pcts)，提升较为明显。一方面，公司毛利率有所提升，且随着规模的增长，期间费用率下降1.05pcts；另外报告期内，税金及附加减少0.09亿元，其他收益增加0.19亿元，两者合计为0.29亿元，对净利润造成了较为积极的影响。

2022Q2，公司营业收入5.77亿元，同比+14.62%；单季度收入创新高，归母净利润0.80亿元，同比+97.80%，环比+21.21%，一方面毛利率较去年同期提升2.94pcts，另一方面税金及附加、财务费用均有所减少，其他收益增加。

报告期内，公司期间费用率27.62%(-1.05pcts)，其中销售费用率1.88%(-0.26pcts)，管理费用率7.32%(-1.44pcts)，随着公司经营规模增加，规模效应初步显现，销售费用率及管理费用率逐步下降。财务费用率4.92%(-0.31pcts)，公司财务费用偏高，未来随着土地补偿款到账，公司资产结构有望优化，财务费用率有一定的下降空间。研发费用率13.50%(+0.96pcts)，公司保持了较高的研发投入水平，主要在“国产大推力航空

投资评级

买入

维持评级

2022年08月30日

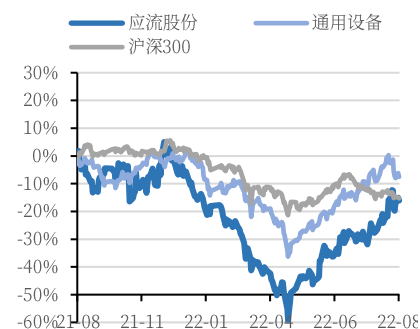
收盘价(元): 19.71

目标价(元): 22.50

公司基本数据

总股本(百万股)	683.15
总市值(百万)	13,464.83
流通股本(百万股)	683.15
流通市值(百万)	13,464.83
12月最高/最低价(元)	25.65/9.61
资产负债率(%)	58.77
每股净资产(元)	5.86
市盈率(TTM)	48.62
市净率(PB)	3.36
净资产收益率(%)	3.66

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

方晓明 研究助理
SAC执业证书: S0640120120034
联系电话: 010-59562523
邮箱: fangxm@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

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”等项目上加大投入。

◆ **航空航天业务保持高速增长，占比提升；核能新材料获得国家重点项目订单**

从公司业务层面看，公司产品结构可分为三类，航空航天新材料及零部件、核能新材料及零部件、高端装备零部件。

航空航天新材料及零部件在去年高增长的基础上，业务持续放量，实现营业收入 3.01 亿元 (+41.00%)，收入占比 27.33% (+5.16pcts)，高速增长的同时收入占比提升。该业务增长的主要驱动因素为公司主要型号涡扇发动机供货稳定，航空发动机机匣、航天发动机的热端部件持续放量，燃机业务客户群逐步增多；公司批产和研制型号充足。

核能新材料及零部件同去年类似，平稳运行，实现营业收入 1.48 亿元 (+5.27%)，收入占比 13.44% (-1.17pcts)，该业务主要销售各类核级铸件、乏燃料格架、金属保温层、核辐射屏蔽材料等。国务院核准新建 3 个核电项目共 6 台机组，为公司核能核电后续业务提供了稳定支撑；此外，公司核辐射屏蔽材料在 2022 年上半年取得了突破性进展，获得国家重点项目订单，为未来 5-10 年的市场打下了较好的基础。

高端装备零部件约为主要包括石油天然气设备零部件、工程和矿山机械零部件等，为公司相对传统的业务，相较于去年同期，油气板块有所复苏，实现营业收入 5.82 亿元 (+3.06%)，收入占比 52.91% (-5.82pcts)。

具体到子公司层面，公司两家主要子公司应流霍山铸造主要包括航空发动机及燃气轮机零部件、核电设备零部件等，营业收入 8.80 亿元 (+34.56%)，净利润 0.41 亿元 (+106.10%)。子公司应流铸业主要为公司相对传统的业务，营业收入 5.53 亿元 (+26.45%)，净利润 0.12 亿元 (-14.79%)。

◆ **土地搬迁优化公司资产结构，盘活资产，提升盈利水平**

2021 年 11 月，公司公告合肥土地储备中心将收储 2 块地，收购补偿费用总额为 15.3 亿元，预计在 2022 年度进行土地移交，为公司 2022 年增加净收益 2.1 亿元。公司 2021 年 12 月收到第一笔补偿款 4.59 亿元，2022 年 3 月收到 1.27 亿元。

2022 年 1 月，公司公告根据霍山县“退城进园”工作实施方案，公司子公司将霍山县部分土地、房屋、设备及其他资产，由政府收储，合计补偿 9.78 亿元，分批到账，预计不会对 2022 年收益产生重大影响。

投资建议：

2022H1，公司营业收入稳健增长，其中航空航天新材料及零部件在去年高增长的基础上，业务持续放量，收入 3.01 亿元（+41.00%），收入占比 27.33%，提升 5.16pcts；核能新材料及零部件及高端装备零部件保持平稳运行。净利润同比增长 45.42%，净利率提升 3.27pcts，主要是期间费用率下降、税金及附加同比，其他收益增加等；2022Q2 收入创新高、利润同比增长 97.80%，表现亮眼。

公司立足航空航天、核能核电两大战略性新兴产业，持续推进相关业务进展，航空航天业务保持高速增长，占比提升；核能新材料获得重点项目订单，为后续核能材料放量打基础；持续关注其新兴产业的升级和发展。

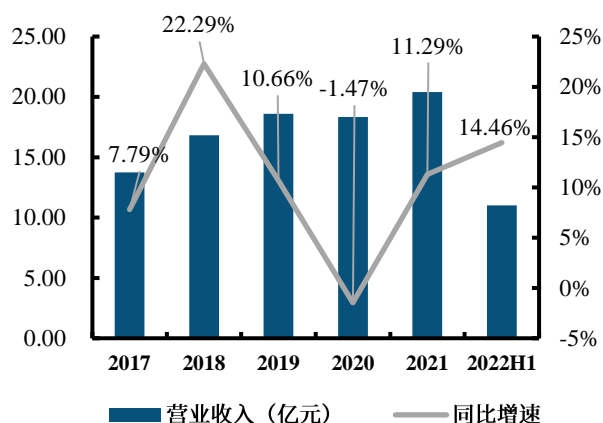
基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 24.33 亿元、28.78 亿元和 33.96 亿元，归母净利润分别为 2.86 亿元、3.78 亿元及 4.62 亿元，EPS 分别为 0.42 元、0.55 元、0.68 元；我们维持买入评级，目标价 22.50 元，分别对应 54 倍、41 倍及 33 倍 PE。

注：以上盈利预测未考虑土地收储带来的净收益的影响。

风险提示：原材料波动导致毛利率下滑的风险；宏观环境波动导致市场需求下降等。

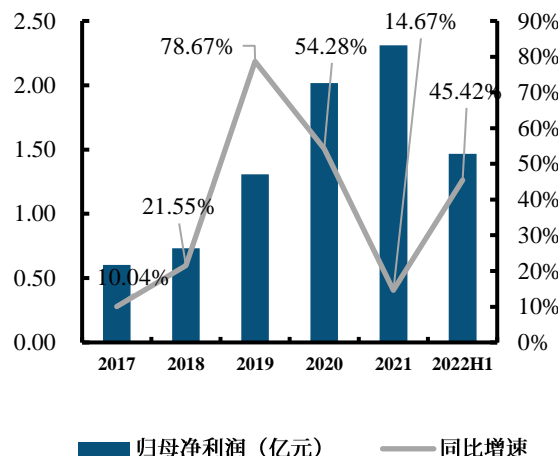
财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1833.13	2040.10	2433.26	2878.00	3395.71
增长率（%）	-1.47	11.29	19.27	18.28	17.99
归母净利润（百万元）	201.61	231.18	285.67	378.00	462.40
增长率（%）	54.28	14.67	23.57	32.32	22.33
毛利率（%）	38.41	36.44	35.87	35.96	36.31
每股收益（元）	0.30	0.34	0.42	0.55	0.68
市盈率 PE	66.78	58.24	47.07	35.50	28.96
市净率 PB	3.56	3.42	3.26	3.06	2.85
净资产收益率 ROE（%）	5.33	5.87	6.93	8.67	9.92
资料来源：IFIND，中航证券研究所					

图1 公司营业收入及增速情况



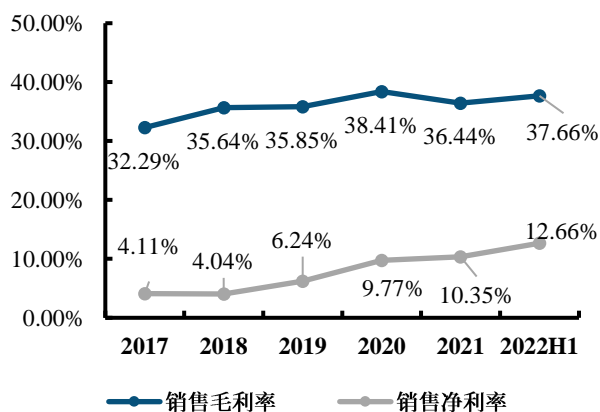
资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



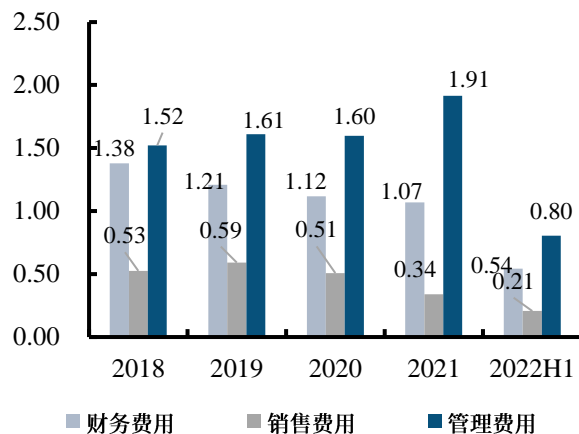
资料来源：WIND，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况



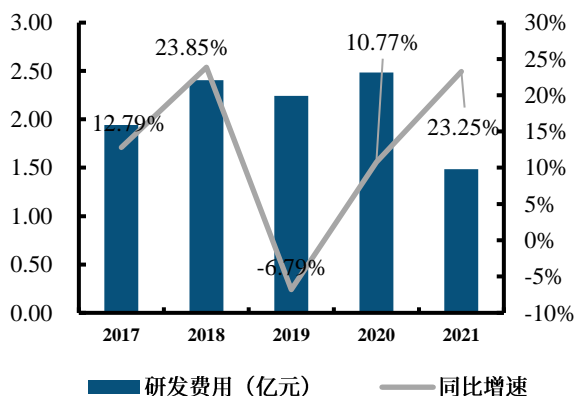
资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 公司三费情况（单位：亿元）



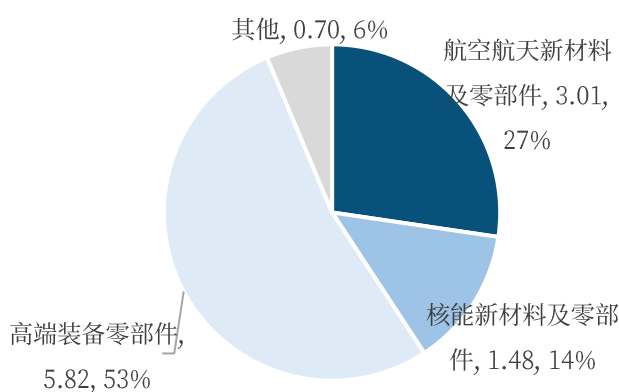
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 公司研发费用及增速情况



资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 公司业务结构构成（2022H1）（单位：亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

报表预测				
利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2040.10	2433.26	2878.00	3395.71
营业成本	1296.72	1560.48	1843.11	2162.60
税金及附加	45.34	31.63	51.80	61.12
销售费用	33.99	43.80	54.68	64.52
管理费用	191.43	226.29	264.78	305.61
研发费用	248.33	328.49	379.90	434.65
财务费用	106.79	89.57	54.05	28.13
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-9.60	12.68	15.35	-17.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-9.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.23	0.00	0.00	0.00
其他收益	101.26	91.03	94.44	93.31
营业利润	200.08	256.71	339.48	415.14
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	201.60	256.07	338.85	414.50
所得税	-9.51	0.00	0.00	0.00
净利润	211.11	256.07	338.85	414.50
少数股东损益	-20.07	-29.59	-39.16	-47.90
归属母公司股东净利润	231.18	285.67	378.00	462.40
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	484.82	243.33	287.80	339.57
应收票据及账款	972.90	982.32	1161.86	1370.86
预付账款	24.42	38.16	45.14	53.26
其他应收款	2.92	14.67	17.35	20.47
存货	1269.72	1654.91	1954.63	2293.46
其他流动资产	664.38	316.81	374.71	442.12
长期股权投资	5.00	5.00	5.00	5.00
固定资产	3461.54	3128.03	2755.73	2344.65
在建工程	1485.53	1237.94	990.35	742.77
无形资产	632.40	568.98	497.16	416.95
长期待摊费用	7.63	3.81	0.00	0.00
其他非流动资产	622.09	466.86	416.48	366.11
资产总计	9633.34	8660.81	8506.22	8395.21
短期借款	2408.38	1434.40	945.38	421.15
应付票据及账款	653.42	566.72	669.35	785.39
其他流动负债	584.64	605.33	713.53	834.35
长期借款	193.07	106.51	26.30	-46.65
其他非流动负债	1348.72	1348.72	1348.72	1348.72
负债合计	5188.22	4061.67	3703.28	3342.96
股本	683.15	683.15	683.15	683.15
资本公积	1936.24	1936.24	1936.24	1936.24
留存收益	1316.35	1499.96	1742.93	2040.13
归属母公司权益	3935.74	4119.35	4362.31	4659.52
少数股东权益	509.38	479.79	440.63	392.73
股东权益合计	4445.12	4599.14	4802.94	5052.25
负债和股东权益合计	9633.34	8660.81	8506.22	8395.21
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	221.71	1015.57	812.27	854.64
投资活动现金流净额	-409.24	-4.89	-9.47	-12.38
筹资活动现金流净额	341.00	-1252.17	-758.32	-790.50
现金流量净额	127.76	-241.49	44.47	51.77

资料来源：IFIND，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637