

通用机械

应流股份 (603308. SH) / 22.20 元

航空核心零部件产业化加速 高壁垒铸就高端制造新龙头

事项

公司发布对外投资公告，全资子公司应流铸造于 7 月投资 1 亿元设立安徽应流航源动力科技有限公司，进一步完善在航空发动机和燃气轮机零部件制造领域的布局。

主要观点

1. 航空零部件产业化加速，价值链延伸打造新增长极。

航空发动机、燃机的核心零部件铸造工艺复杂，国内长期依赖进口，6 月公布的增发预案中明确提出将新建航空发动机、燃气轮机叶片等核心零部件生产线，此次完成相关子公司设立工作，将推动航空发动机、燃气轮机核心零部件产业化进程加速，实现价值链延伸，为公司创造新的业绩增长点。

2. 三代核电核心零部件获突破，核电重启推动产品加速放量。

公司研发的三代核一级主泵泵壳、爆破阀阀体等产品已成功获取订单，形成明确的国产替代趋势，单台机组对应公司新产品订单约 7 千万左右。核电于 15 年 3 月正式重启审批，未来五年年均新批机组数在 6 台以上，随着核电机组陆续开工建设，将带动公司核电产品加速放量，同时因其盈利能力大幅高于公司在油气、工程机械等领域的产品，核电产品占比提升将进一步提升公司整体盈利能力，从而带动业绩快速增长。

3. 强强联合切入核废料处理市场，进军存量市场打破成长天花板。

公司与中科院联手推动中子吸收材料产业化，进军核废料处理市场，随着国内核电装机规模的不断扩大，废料处理需求将快速爆发，我们预计未来核废料处理年均市场空间将超 50 亿元，切入存量市场将进一步提升公司成长性。

4. 投资建议。

高端铸造工艺壁垒高，延展到价值链更上端的航空、核废料处理领域，创造新的业绩增长点，打破成长天花板。我们预计公司 15-17 年摊薄后 EPS 为 0.36、0.61、1.07 元，对应 PE 为 61.86、36.2、20.76 倍，推荐！

风险提示

1. 传统业务（油气、工程机械等领域）需求下行导致业绩低于预期。
2. 新产品开拓低于预期。

证券分析师： 张文博
执业编号： S0360512020001
Tel: 010-66500826
Email: zhangwenbo@hcyjs.com
证券分析师： 苏晨
执业编号： S0360114040007
Tel: 010-66500828
Email: suchen@hcyjs.com

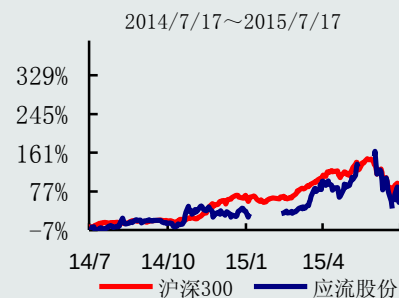
投资评级

投资评级： 推荐
评级变动： 维持

公司基本数据

总股本(万股)	40,001
流通 A 股/B 股(万股)	23,982/0
资产负债率(%)	41.80
每股净资产(元)	7.36
市盈率(倍)	61.67
市净率(倍)	3.02
12 个月内最高/最低价	37.4/13.3

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《十年磨一剑，今日试霜刀》

2015-06-16

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2058	3377	3672	4211
现金	625	1971	2351	2825
应收账款	434	450	410	431
其它应收款	6	17	12	12
预付账款	73	66	70	70
存货	834	830	772	812
其他	86	43	57	62
非流动资产	2381	2501	2523	2429
长期投资	0	4	1	2
固定资产	1834	2092	2194	2167
无形资产	134	133	133	136
其他	413	272	194	124
资产总计	4439	5877	6194	6640
流动负债	2232	2203	2268	2235
短期借款	1581	1667	1741	1663
应付账款	189	150	159	166
其他	461	386	369	405
非流动负债	347	253	241	255
长期借款	288	202	190	201
其他	59	51	51	54
负债合计	2579	2456	2509	2489
少数股东权益	42	45	48	51
股本	400	459	459	459
资本公积金	756	2136	2136	2136
留存收益	639	782	1042	1506
归属母公司股东权益	1794	3376	3637	4100
负债和股东权益	4439	5877	6194	6640

现金流量表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	8	372	601	647
净利润	109	165	281	491
折旧摊销	101	121	140	150
财务费用	125	100	82	72
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-320	25	93	-70
其它	-6	-37	7	5
投资活动现金流	-254	-241	-159	-54
资本支出	-285	-250	-150	-50
长期投资	0	10	-7	1
其他	31	-1	-3	-5
筹资活动现金流	408	1215	-62	-119
短期借款	-393	86	74	-78
长期借款	132	-86	-12	11
普通股增加	80	59	0	0
资本公积增加	498	1380	0	0
其他	91	-223	-124	-52
现金净增加额	162	1345	381	474

利润表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1376	1604	1975	2506
营业成本	918	1060	1267	1508
营业税金及附加	10	9	10	9
营业费用	62	74	89	107
管理费用	140	168	202	242
财务费用	125	100	82	72
资产减值损失	7	7	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
营业利润	116	187	320	563
营业外收入	9	9	10	9
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	125	195	330	572
所得税	16	28	45	78
净利润	109	168	284	494
少数股东损益	3	3	3	3
归属母公司净利润	106	165	281	491
EBITDA	324	416	551	794
EPS 摊薄（元）	0.23	0.36	0.61	1.07

主要财务比率

	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	3.2%	16.5%	23.2%	26.9%
营业利润	-36.6%	60.7%	71.6%	75.6%
归属母公司净利润	-34.7%	55.0%	70.9%	74.4%
获利能力				
毛利率	33.3%	33.9%	35.8%	39.8%
净利率	7.9%	10.4%	14.4%	19.7%
ROE	6.9%	6.2%	7.9%	12.5%
ROIC	4.9%	4.6%	6.2%	9.0%
偿债能力				
资产负债率	58.1%	41.8%	40.5%	37.5%
净负债比率	84.49%	84.53%	84.38%	84.31%
流动比率	0.92	1.53	1.62	1.88
速动比率	0.55	1.16	1.28	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.31	0.33	0.39
应收账款周转率	3.53	3.63	4.59	5.96
应付账款周转率	5.63	6.25	8.21	9.28
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.36	0.61	1.07
每股经营现金	0.02	0.81	1.31	1.41
每股净资产	4.49	7.36	7.92	8.93
估值比率				
P/E	83.54	61.86	36.20	20.76
P/B	4.95	3.02	2.80	2.49
EV/EBITDA	4.95	24.89	18.17	12.00

资料来源：公司报表、华创证券

电力设备与新能源组分析师介绍

张文博 电力设备与新能源行业 高级分析师

工商管理硕士研究生，自动化专业学士，中国石油天然气管道局四年任职经历。2010 年加入华创证券，负责电力设备与新能源行业研究。主要研究方向涉及电力设备、新能源、工业自动化、节能等领域。

《新财富》最佳分析师 2011 年第二名、2012、2013 年第一名成员。

苏晨 新能源行业 分析师

金融工程研究生，电气工程及其自动化专业学士，基金研究员一年从业经验。2014 年加入华创证券，负责新能源行业研究。主要研究方向涉及光伏、风电、核电、工业自动化等领域。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	王韦华	销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcyjs.com
	翁 波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	王 勇	销售经理	010-66500810	wangy@hcyjs.com
	张 弋	销售助理	010-66500809	zhangyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张 娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭 佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715429	wangliyan@hcyjs.com
	林芷璇	销售助理	0775-82027731	linzhiwan@hcyjs.com
上海机构销售部	李茵茵	高级销售经理	021-50589862	liyinyin@hcyjs.com
	熊 俊	高级销售经理	021-50329316	xiongjun@hcyjs.com
	简 佳	高级销售经理	021-31118832	jianjia@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558