

## 收入稳健增长，主营业务盈利能力改善

### ——应流股份（603308.SH）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年11月01日

当前价格（元）	13.99
52周价格区间（元）	8.55-16.60
总市值（百万元）	9,499.72
流通市值（百万元）	9,499.72
总股本（万股）	67,903.64
流通股（万股）	67,903.64
近一月换手（%）	54.98

分析师：景丹阳  
执业证书编号：S0230523080001  
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

10月30日，公司公告2024年三季度报。2024年前三季度，公司实现营业收入19.10亿元，同比增加5.72%；实现归母净利润2.27亿元，同比减少6.90%。

#### 观点：

- **收入稳健增长，主营业务盈利能力改善。**公司前三季度实现收入19.1亿元，同比增长5.72%，其中三季度收入6.42亿元，同比增长3.06%，显示收入稳步增长。归属于上市公司股东的净利润同比减少6.90%，其中三季度归母净利润同比下降8.75%；剔除非经常性损益影响后，前三季度归母净利润2.2亿元，同比增长11.59%，其中三季度扣非归母净利润0.72亿元，同比增长7.6%，显示公司主营业务盈利能力稳步回升。受回款减缓、存货增加及收回票据保证金减少影响，前三季度公司经营活动现金流量净额大幅下降99.24%。公司持续加强研发力度，前三季度研发费用同比增长6.91%。
- **核电业务迎风口，“两机”业务维持高增长。**2022年以来，我国核电机组核准加速，2022年、2023年分别核准10台核电机组，2024年8月核准11台核电机组，公司在保持核一级主泵壳领先供应商地位同时开发核岛及常规岛类产品，上半年核能业务实现收入增速18.39%。“两机”方面，公司在手订单充足，储备型号丰富，上半年实现收入4.37亿元，同比增长19.65%，有望维持高增速。
- **盈利预测及投资评级：**公司泵及阀门零件主业经营稳健，核能业务与“两机”业务处于前期高速增长期，毛利率有所波动，叠加非经常性损益影响，拖累2023年业绩。2024年前三季度，核能业务成长性愈发确定，“两机”业务持续导入，研发力度不断加大，公司扣非后净利润实现双位数增长，我们认为主业盈利能力有望不断提升。我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为3.1/3.93/5.06亿元，EPS分别为0.46/0.58/0.74元，对应PE分别为30.7/24.2/18.8倍。我们选取纽威股份、中核科技、江苏神通作为可比公司，公司当前估值水平较可比公司高估，考虑到公司航空发动机业务、低空经济相关业务处于开展早期，具备较大成长空间，可享受一定估值溢价，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**主业毛利率波动风险；核电及两机业务下游客户导入

存在不确定性；下游回款困难；地缘政治风险；数据引用风险。

### ➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,198	2,412	2,685	3,077	3,540
增长率（%）	7.73	9.75	11.32	14.60	15.05
归母净利润（百万元）	402	303	310	393	506
增长率（%）	73.75	-24.50	2.17	26.76	28.71
ROE（%）	8.15	5.64	5.62	6.77	8.12
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.59	0.44	0.46	0.58	0.74
市盈率（P/E）	23.8	31.5	30.7	24.2	18.8
市净率（P/B）	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### ➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
603699.SH	纽威股份	22.58	0.62	0.95	1.25	1.49	1.72	17.8	14.6	18.0	15.1	13.1
000777.SZ	中核科技	17.46	0.45	0.58	0.71	0.83	1.15	23.3	25.2	24.6	21.0	15.2
002438.SZ	江苏神通	12.7	0.45	0.53	0.64	0.79	0.95	24.4	22.6	19.9	16.2	13.4
	平均值		0.51	0.69	0.87	1.04	1.27	21.8	20.8	20.8	17.4	13.9
603308.SH	应流股份	13.99	0.59	0.44	0.46	0.58	0.74	23.8	31.5	30.7	24.2	18.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年11月1日股价，其中应流股份盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

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>	3,881	3,320	4,004	4,611	4,902	<b>营业收入</b>	2,198	2,412	2,685	3,077	3,540
现金	463	255	437	467	523	营业成本	1,391	1,540	1,706	1,893	2,115
应收票据及应收账款	987	1,042	1,398	1,374	1,801	税金及附加	43	43	51	58	66
其他应收款	13	13	10	18	14	销售费用	36	34	41	46	52
预付账款	59	31	62	49	78	管理费用	184	192	224	253	291
存货	1,431	1,857	1,615	2,269	2,087	研发费用	255	293	322	368	425
其他流动资产	928	122	482	436	399	财务费用	112	107	142	172	200
<b>非流动资产</b>	6,018	7,155	7,289	8,131	8,985	资产和信用减值损失	0	-14	-6	-12	-12
长期股权投资	6	6	7	7	8	其他收益	104	95	100	97	98
固定资产	3,152	3,284	3,872	4,588	5,358	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1,033	1,075	1,145	1,210	1,242	投资净收益	-2	2	-1	-1	0
其他非流动资产	1,826	2,789	2,265	2,326	2,378	资产处置收益	113	-0	0	0	1
<b>资产总计</b>	9,899	10,475	11,293	12,742	13,887	<b>营业利润</b>	393	285	291	372	477
<b>流动负债</b>	2,945	2,773	3,097	4,144	4,830	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	1,754	1,306	1,459	2,201	2,590	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	762	789	865	1,010	1,076	<b>利润总额</b>	394	285	291	372	477
其他流动负债	429	677	772	933	1,164	所得税	5	6	2	5	6
<b>非流动负债</b>	2,185	2,766	3,053	3,182	3,264	<b>净利润</b>	389	278	289	367	471
长期借款	1,341	2,008	2,167	2,345	2,423	少数股东损益	-13	-25	-21	-26	-35
其他非流动负债	844	758	887	837	840	<b>归属母公司净利润</b>	402	303	310	393	506
<b>负债合计</b>	5,131	5,539	6,150	7,326	8,094	EBITDA	756	680	692	854	1,055
少数股东权益	497	473	452	426	391	EPS (元)	0.59	0.44	0.46	0.58	0.74
股本	683	683	683	683	683						
资本公积	1,936	1,936	1,936	1,936	1,936						
留存收益	1,595	1,777	1,983	2,246	2,584						
归属母公司股东权益	4,272	4,463	4,691	4,991	5,402						
<b>负债和股东权益</b>	9,899	10,475	11,293	12,742	13,887						

  

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-23	234	285	380	891
净利润	389	278	289	367	471
折旧摊销	218	267	246	298	357
财务费用	112	107	142	172	200
投资损失	2	-2	1	1	0
营运资金变动	-588	-437	-412	-465	-149
其他经营现金流	-155	20	17	7	12
<b>投资活动现金流</b>	185	-618	-394	-1,135	-1,212
资本支出	758	533	687	1,108	1,175
长期投资	-3	0	-1	0	0
其他投资现金流	945	-85	295	-27	-37
<b>筹资活动现金流</b>	-158	229	132	-158	88
短期借款	-654	-448	153	742	389
长期借款	1,157	667	158	178	78
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-661	10	-179	-1,078	-379
<b>现金净增加额</b>	13	-132	23	-912	-233

  

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	7.73	9.75	11.32	14.60	15.05
营业利润同比增速(%)	96.43	-27.41	2.03	27.65	28.30
归属于母公司净利润同比增速(%)	73.75	-24.50	2.17	26.76	28.71
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.72	36.17	36.47	38.46	40.26
净利率(%)	17.68	11.54	10.77	11.92	13.29
ROE(%)	8.15	5.64	5.62	6.77	8.12
ROIC(%)	6.58	4.62	4.72	5.10	5.82
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.83	52.88	54.46	57.49	58.28
净负债比率(%)	69.92	81.23	82.40	97.84	102.03
流动比率	1.32	1.20	1.29	1.11	1.01
速动比率	0.78	0.48	0.72	0.53	0.55
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.23	0.24	0.25	0.26	0.27
应收账款周转率	2.39	2.54	2.49	2.49	2.49
应付账款周转率	2.38	2.37	2.51	2.44	2.45
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.44	0.46	0.58	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.34	0.42	0.56	1.31
每股净资产(最新摊薄)	6.25	6.53	6.91	7.35	7.96
<b>估值比率</b>					
P/E	23.8	31.5	30.7	24.2	18.8
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	17.70	20.65	20.60	17.90	15.04

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046