

陕鼓动力(601369)

报告日期: 2023年08月26日

透平机械龙头盈利能力向上, 气体业务收入占比持续提升

——陕鼓动力点评报告

投资要点

□ 事件:

公司公告: 2023年上半年实现收入52亿元, 同比下滑12%; 归母净利润5.3亿元, 同比下滑8%。其中2023年第二季度收入25亿元, 同比下滑15%; 归母净利润2.7亿元, 同比下滑9%。

□ 基础设施运营业务收入占比持续提升; 设备业务毛利率提升显著

上半年能量转换设备、基础设施运营、系统服务的收入分别为32、16、9亿元, 占比分别为61%、31%、18%, 其中基础设施运营占比同比增加6pct, 占比持续提升。盈利能力方面, 2023年上半年毛利率24%, 净利率11%, 分别有所提升。分业务看, 设备、基础设施运营、系统服务毛利率分别为26%、16%、17%, 设备业务毛利率同比提升4pct, 系统服务毛利率同比下降近8pct。

□ 打造全球领先能量转换设备制造能力, 压缩空气储能有望打造新增长引擎

1、压缩机组等核心设备市占率全国领先。据公告, 2012-2014年轴流压缩机、离心压缩机、工业流程能量回收装置等核心产品的市占率分别95%-100%、70%-81%、94%-100%。

2、压缩空气储能是最有前途的新型储能技术方向之一。据观研天下, 中性情景下2025年、2030年压缩空气储能累计装机量分别6.76、43.15GW。公司作为轴流压缩机龙头, 将充分受益于空气压缩储能商业化与快速发展。

□ 子公司秦风气体是民族工业气体领跑者, 设备经验、客户资源构筑竞争优势

据公司官网, 控股子公司秦风气体(上市公司持股比例63.94%)比客户自运营综合节能10%以上, 投资、建设、运营的气体厂有30余个, 规模超过100万Nm³/h制氧量。据公告, 2022年公司已拥有合同供气量、已运营合同供气量分别达137万方、84万方, 同比分别增长15%、21%, 订单饱满、增速较快。

公司发展工业气体核心竞争力: 1) 设备制造能力处于国际先进水平; 2) 设备、系统服务市场占有率较高、品牌影响力较强, 有助于开拓气体市场。

□ 盈利预测及估值

预计公司2023-2025年归母净利润分别为10.3、12.1、14.4亿元, 三年复合增速14%, 对应PE分别为13、11、9倍, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

下游行业相对集中风险、工业气体扩产放缓的风险、压缩空气储能设备招标低于预期。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.67
总市值(百万元)	13,250.65
总股本(百万股)	1,727.59

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 压缩空气储能、气体运营构筑增长引擎》
2023.05.03
- 《民族工业气体领军企业, 压缩空气储能打造新增长引擎》
2023.02.21

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10766	12008	13284	15098
(+/-) (%)	4%	12%	11%	14%
归母净利润	968	1030	1205	1436
(+/-) (%)	13%	6%	17%	19%
每股收益(元)	0.56	0.60	0.70	0.83
P/E	14	13	11	9

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22836	25254	27111	29796
现金	11348	12816	13731	15104
交易性金融资产	602	602	602	602
应收账款	4232	4979	5330	5997
其它应收款	84	82	88	107
预付账款	1342	1420	1566	1761
存货	2424	2366	2610	2934
其他	2804	2987	3184	3291
非流动资产	4676	4962	5158	5189
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	245	245	245	245
固定资产	2035	2372	2617	2719
无形资产	168	143	120	96
在建工程	947	917	854	763
其他	1281	1284	1322	1366
资产总计	27512	30215	32269	34985
流动负债	16299	18225	19596	21514
短期借款	2514	2589	2932	3280
应付款项	7489	8928	9652	10798
预收账款	24	18	27	29
其他	6273	6690	6986	7407
非流动负债	2554	2612	2647	2679
长期借款	2022	2022	2022	2022
其他	532	590	625	657
负债合计	18853	20837	22243	24193
少数股东权益	504	618	752	912
归属母公司股东权益	8156	8760	9274	9881
负债和股东权益	27512	30215	32269	34985

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	911	1907	1528	1769
净利润	1053	1145	1339	1596
折旧摊销	305	159	185	206
财务费用	(224)	(209)	(196)	(186)
投资损失	(57)	(85)	(60)	(67)
营运资金变动	(1344)	744	383	415
其它	1178	153	(123)	(195)
投资活动现金流	(2385)	(389)	(375)	(127)
资本支出	(344)	(392)	(350)	(200)
长期投资	(207)	0	0	0
其他	(1835)	2	(25)	73
筹资活动现金流	(93)	(50)	(238)	(269)
短期借款	667	75	343	348
长期借款	1326	0	0	0
其他	(2086)	(125)	(581)	(617)
现金净增加额	(1567)	1468	915	1373

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10766	12008	13284	15098
营业成本	8393	9466	10439	11737
营业税金及附加	65	77	81	93
营业费用	246	264	292	332
管理费用	598	648	598	664
研发费用	361	396	438	498
财务费用	(224)	(209)	(196)	(186)
资产减值损失	221	120	133	151
公允价值变动损益	31	0	0	0
投资净收益	57	85	60	67
其他经营收益	37	58	67	54
营业利润	1232	1388	1624	1930
营业外收支	67	23	28	39
利润总额	1299	1411	1653	1969
所得税	246	267	314	373
净利润	1053	1145	1339	1596
少数股东损益	85	114	134	160
归属母公司净利润	968	1030	1205	1436
EBITDA	1681	1641	1902	2239
EPS (最新摊薄)	0.56	0.60	0.70	0.83

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	4%	12%	11%	14%
营业利润	4%	13%	17%	19%
归属母公司净利润	13%	6%	17%	19%
获利能力				
毛利率	22%	21%	21%	22%
净利率	10%	10%	10%	11%
ROE	12%	11%	12%	14%
ROIC	8%	9%	9%	10%
偿债能力				
资产负债率	69%	69%	69%	69%
净负债比率	24%	23%	23%	22%
流动比率	1.40	1.39	1.38	1.38
速动比率	1.25	1.26	1.25	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.42	0.43	0.45
应收账款周转率	3.20	3.24	3.26	3.30
应付账款周转率	1.62	1.64	1.67	1.68
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.60	0.70	0.83
每股经营现金	0.53	1.10	0.88	1.02
每股净资产	4.72	5.07	5.37	5.72
估值比率				
P/E	13.68	12.86	11.00	9.22
P/B	1.62	1.51	1.43	1.34
EV/EBITDA	7.93	3.44	2.71	1.94

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>