

普通机械

陕鼓动力 (601369.SH) / 11.65 元

气体业务低于预期，2013 年启动

 证券分析师：高利
 执业编号：S0360209120018
 Tel:
 Email:
 联系人：曲小溪 王超
 Tel: 010-66500866
 Email: quxiaoxi@hczq.com

事项

2011 年，公司实现营业收入 515,047.83 万元，较 2010 年增长 18.40%，主要是公司加大营销力度、扩大营销规模，在 2011 年实现销售的订单增多所致；实现营业利润 93,328.28 万元，较 2010 年增长 43.55%，主要是营业收入增加、毛利率上升、投资收益增加所致；实现净利润 83,291.27 万元，较 2010 年增长 25.27%，EPS 为 0.51 元，拟每 10 股派 3.5 元。

主要观点

1. 2011 年公司在新产品、新领域的拓展方面捷报频传。

2011 年，公司三大板块业务均得到快速发展和突破，取得了可喜的成绩，特别是煤化工、冶金、污水处理等行业均实现了突破。2013 年的计划利润为 9.8 亿元。

2. 出口市场业绩超预期放量增长。

2011 年出口市场增长率为 87.85%。但是收入贡献较小，只有 1.17 亿元。国内市场增长率为 17.85%。国外地区营业收入比 2010 年大幅增长主要系加大国外市场营销力度、扩大营销规模，且在 2011 年实现收入的订单增多所致。

3. 营业利润率得到提升，主要是能量转换设备毛利率增加所致。

能量转换设备的营业收入为 44.2 亿，增长率为 15.81%，而营业成本增长率仅为 9.41%。主要是销售结构发生变化、产品大型化、产品三化水平提升、制造费用控制和降本等方面原因所致，未来将维持稳定。

4. 气体业务低于预期。

渭南陕鼓气体有限公司、石家庄陕鼓气体有限公司、唐山陕鼓气体有限公司三家全资子公司所投资气体运营项目尚未投产运营，故 2011 年度经营亏损；徐州陕鼓工业气体有限公司所投资的气体运营项目于 2011 年 11 月正式投产运营，运营期较短，故 2011 年度经营亏损。

5. 盈利预测，增长较稳定。

摊薄之后 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.63、0.80、0.96。对应的 PE 分别为，18 倍、15 倍、12 倍，继续维持“推荐”评级。

风险提示

1. 下游行业冶金、煤化工的景气程度。
2. 气体业务不达预期。

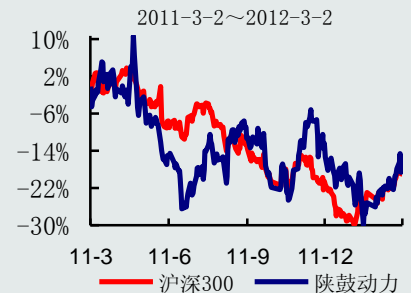
投资评级

 投资评级：推荐
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	163877
流通 A 股/B 股(万股)	55310/0
资产负债率(%)	
每股净资产(元)	
市盈率(倍)	
市净率(倍)	
12 个月内最高/最低价	24.46/9.98

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

《毛利率提升推动中报超预期》

2011-08-10

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	12577	13882	16584	19648
现金	3563	7653	9737	12284
应收账款	1576	1409	1462	1482
其它应收款	14	19	17	16
预付账款	1588	1310	1382	1426
存货	1501	1183	1222	1302
其他	4336	2309	2764	3136
非流动资产	1775	1561	1481	1402
长期投资	112	41	53	70
固定资产	812	718	625	531
无形资产	197	190	182	173
其他	654	611	621	628
资产总计	14352	15443	18065	21050
流动负债	9050	9131	10720	12605
短期借款	0	80	48	43
应付账款	2295	1922	2010	2076
其他	6754	7128	8662	10486
非流动负债	125	98	106	103
长期借款	0	0	-7	-9
其他	125	98	112	112
负债合计	9175	9229	10825	12708
少数股东权益	1	1	1	1
股本	1639	1639	1639	1639
资本公积金	1633	1633	1633	1633
留存收益	1905	2941	3966	5068
归属母公司股东权益	5177	6213	7238	8341
负债和股东权益	14352	15443	18065	21050

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1201	3836	2286	2997
净利润	833	1037	1309	1581
折旧摊销	100	101	101	101
财务费用	-115	-67	-65	17
投资损失	-116	-46	-54	-72
营运资金变动	426	2798	991	1378
其它	72	15	4	-8
投资活动现金流	-2541	99	54	56
资本支出	446	0	0	0
长期投资	-2317	-79	13	19
其他	-4412	20	67	75
筹资活动现金流	-607	154	-256	-506
短期借款	-63	80	-32	-5
长期借款	0	0	-7	-2
普通股增加	546	0	0	0
资本公积增加	-546	0	0	0
其他	-544	74	-217	-499
现金净增加额	-1955	4090	2084	2547

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5150	6438	8048	10060
营业成本	3418	4136	5170	6462
营业税金及附加	38	28	31	32
营业费用	183	220	265	345
管理费用	776	987	1213	1462
财务费用	-115	-67	-65	17
资产减值损失	33	39	43	38
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	116	46	54	72
营业利润	933	1142	1444	1775
营业外收入	33	61	71	55
营业外支出	6	5	4	5
利润总额	961	1198	1511	1825
所得税	128	162	202	244
净利润	833	1037	1309	1581
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	833	1036	1309	1580
EBITDA	919	1176	1481	1893
EPS (元)	0.51	0.63	0.80	0.96

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	18.4%	25.0%	25.0%	25.0%
营业利润	43.5%	22.4%	26.5%	22.9%
归属母公司净利润	25.3%	24.5%	26.3%	20.7%
获利能力				
毛利率	33.6%	35.8%	35.8%	35.8%
净利率	16.2%	16.1%	16.3%	15.7%
ROE	16.1%	16.7%	18.1%	18.9%
ROIC	47.8%	-65.8%	-47.7%	-38.9%
偿债能力				
资产负债率	63.9%	59.8%	59.9%	60.4%
净负债比率	0.00%	0.94%	0.46%	0.31%
流动比率	1.39	1.52	1.55	1.56
速动比率	1.22	1.39	1.43	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.43	0.48	0.51
应收帐款周转率	3	4	6	7
应付帐款周转率	1.66	1.96	2.63	3.16
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.63	0.80	0.96
每股经营现金	0.73	2.34	1.40	1.83
每股净资产	3.16	3.79	4.42	5.09
估值比率				
P/E	22.93	18.42	14.58	12.08
P/B	3.69	3.07	2.64	2.29
EV/EBITDA	17	13	10	8

机械组分析师介绍

曲小溪 机械行业分析师

大连理工大学机械学士，管理学硕士，中国工控网市场研究部三年行业研究经验。第九届新财富评选电力设备新能源行业第二名小组成员。2010年9月加入华创证券，负责机械行业研究。主要研究方向涉及工控、机床、自动化装备、轻工装备制造、铁路装备、石化装备、军工等产业。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.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 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
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