

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel: 010-59355924

Email: fucx@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



陕鼓动力 (601369. SH)

行业龙头 业绩稳增

投资要点

● **公司是国内轴流压缩机的龙头企业。**公司主营压缩机，产品主要为轴流压缩机和离心压缩机，属大型高端装备，以替代进口为主，主要用于钢铁、石化等工业领域。公司轴流压缩机在国内产品的市场占有率高达90%以上，竞争对手主要为德国曼透平公司和日本三井公司，离心压缩机已具备6万等级空分压缩机的设计制造能力，近年推出的硝酸四合一机组订单快速增长。

● **公司订单稳步增长。**2011年公司实现订单98.95亿元，同比增长18.72%，其中冶金和化工行业各占总订货的40%以上，此外能量转换系统服务和能源基础设施运营板块实现订单26.4亿元，占26.69%。未来公司目标是能量转换设备、能量转换系统服务和能源基础设施运营三大板块各占1/3。

● **气站项目2012年有望逐步投运。**公司目前共投资建设了5个气站项目，总供气容量为28.4万立方米/小时，其中3个项目为化肥厂配套，2个项目为钢铁厂高炉配套。5个项目中徐州气体1套2万方的装置已于2011年9月投运，预计渭南气体2套4万方装置以及晋开气体2套3.2万方的装置将于2012年2季度投运；唐山气体1套4万方的装置将于2012年底投运；石家庄气体1套4万方的装置将于2012年4季度投运，另一套4万方装置将于2013年下半年投运。气体项目是公司由产品供应商向成套设备供应商和服务供应商转型的战略体现。

● **估值与评级。**我们认为公司属于大型高端装备龙头企业，未来业绩有望稳定增长，结合相对估值法和绝对估值法，公司的合理估值区间为13.3元-14.4元，建议买入。风险在于已有订单出现延迟交付，经济下行导致下游需求下滑，以及气站项目投产或实际运营情况低于预期。

机械设备

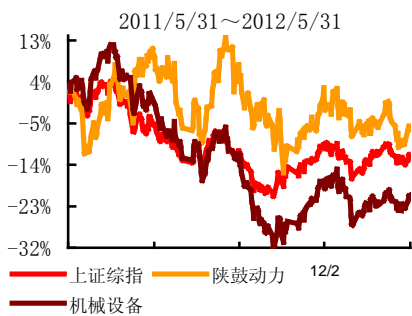
投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	首次
目标价格:	

市场数据

市价(元)	10.77
上市的流通A股(亿股)	5.53
总股本(亿股)	16.39
52周股价最高最低(元)	9.93-13.8
上证指数/深证成指	2375.25/10145.89
2011年股息率	3.25%

52周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	5150.48	6078	7293	8752
增长率(%)	18.40	18	20	20
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	832.72	977	1174	1450
增长率(%)	25.28	17.28	20.25	23.47
毛利率(%)	33.63	33.76	33.76	33.75
净资产收益率(%)	16.09	17.42	18.77	19.72
EPS(元)	0.51	0.60	0.72	0.88
P/E(倍)	21.20	18	15	12
P/B(倍)	3.83	3.2	2.8	2.4

来源：公司年报、民族证券

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	12,577	14,124	16,615	19,982
现金	3,564	3,815	4,390	5,488
应收账款	3,142	3,663	4,396	5,275
其它应收款	1,588	1,832	2,198	2,637
预付账款	14	17	20	24
存货	1,501	1,758	2,110	2,532
其他	2,769	3,039	3,501	4,026
非流动资产	1,775	2,289	2,608	2,932
长期投资	112	112	112	112
非营业投资	12	112	212	312
固定资产	1,567	1,967	2,167	2,367
其他	83	97	117	140
资产总计	14,352	16,412	19,223	22,913
流动负债	9,050	10,659	12,790	15,348
短期借款	0	0	0	0
应付账款	4,071	4,795	5,755	6,905
其他	297	352	423	508
非流动负债	125	146	175	210
长期借款	0	0	0	0
其他	125	146	175	210
负债合计	9,175	10,804	12,965	15,558
少数股东权益	1	1	1	1
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	5,177	5,607	6,257	7,355
负债和股东权益	14,352	16,412	19,223	22,913
现金流量表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1,201	1,191	1,324	1,681
净利润	833	977	1,174	1,450
折旧摊销	100	136	163	197
财务费用	-102	-122	-109	-131
投资损失	-116	-100	-100	-100
营运资金变动	426	273	176	248
其它	60	26	21	17
投资活动现金流	-2,541	-536	-363	-397
资本支出	-446	-536	-363	-397
长期投资				
其他	-2,095	0	0	0
筹资活动现金流	-615	-404	-386	-186
借款	-63	21	29	35
发新股	0	0	0	0
分红	-547	-546	-524	-352
少数股东融资	0	0	0	0
其他	-5	122	109	131
现金净增加额	-1,955	251	575	1,097

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5,150	6,078	7,293	8,752
营业成本	3,418	4,026	4,831	5,798
营业税金及附加	38	45	54	65
营业费用	183	182	204	228
管理费用	776	881	1,021	1,181
财务费用	-115	-122	-109	-131
资产减值损失	33	40	40	40
公允价值变动收益	116	100	100	100
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	4,351	5,151	6,183	7,469
营业外收支	27	24	29	35
利润总额	961	1,149	1,382	1,706
所得税	128	172	207	256
净利润	833	977	1,174	1,450
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	833	977	1,174	1,450
EBITDA	836	1,079	1,346	1,677
EPS (元)	0.51	0.60	0.72	0.88

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	18.40%	18.00%	20.00%	20.00%
营业利润	19.82%	18.37%	20.05%	20.80%
归属母公司净利润	25.28%	17.28%	20.25%	23.47%
获利能力				
毛利率	33.63%	33.76%	33.76%	33.75%
净利率	16.17%	16.07%	16.10%	16.57%
ROE	16.09%	17.42%	18.77%	19.72%
ROIC	12.22%	14.17%	15.92%	16.94%
偿债能力				
资产负债率	63.93%	65.83%	67.45%	67.90%
净负债比率				
流动比率	1.39	1.33	1.30	1.30
速动比率	1.22	1.16	1.13	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.37	0.38	0.38
应收帐类周转率	1.64	1.66	1.66	1.66
存货周转率	2.75	2.29	2.29	2.29
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.60	0.72	0.88
每股经营现金	0.73	0.73	0.81	1.03
每股净资产	3.16	3.42	3.82	4.49
估值比率				
P/E	21	18	15	12
P/B	3.8	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	21	16	13	11

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，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，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。