

评级：审慎推荐（维持）

机械

公司半年报点评

证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010

联系人 李人杰 S1080110120048

电话：0755-82481505

邮件：lirenjie@fcsc.cn

陕鼓动力(601369)

——设备加服务，带动增长

事件：

- 陕鼓动力公布 2012 年半年报，上半年公司实现营业收入 31.19 亿元，同比增长 22.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.87 亿元，同比增长 31.48%。按最新股本计算 EPS 为 0.36 元/股。

点评：

- **业绩稳步增长** 受益于今年国内化工行业、冶金行业节能减排及设备改造投资保持稳定增长，公司作为国内大型工业透平机械的领军企业，不断拓展市场空间，保持稳定增长。公司上半年实现的销售收入主要来自于 2010、2011 年签订的订单，公司前两年签单金额分别为 83 亿、99 亿，有力的保障了公司未来 2 年的业绩增长。公司在稳固大型透平设备及工业流程能量回收透平机组的市场地位基础上，公司正逐步转变为动力成套装备系统解决方案供应商，并向工程总包及运营业务方面拓展，进一步开拓公司未来的发展空间。预计全年业绩将能保持 20%以上的增长。
- **销售毛利率、期间费用率双升** 公司上半年整体毛利率由 2011 年同期的 35.9%小幅上升为 36.02%，而期间费用率由 2011 年同期的 15.04%小幅上升为 16.34%。公司净利润增速超过收入增速主要原因在于公司利用闲置资金参与购买银行理财产品的投资收益大幅增长，仅此项目公司实现 0.98 亿元的投资收益。在原材料价格上升，劳动力工资水平提升的背景下，公司毛利率能保持高位并有所上涨，体现了公司产品具有良好的市场竞争力。
- **系统服务转型卓有成效** 公司作为国内大型工业风机的领军企业，凭借其多年的专业积累，领先的技术优势，在国内市场上主要产品市场占有率一直保持第一。公司深入开展“有所不为，有所作为”活动，一方面，公司继续对现有流程进行梳理，从成本角度进行专业分析，制定工艺流程优化方案，放弃非核心业务环节，持续进行“减肥瘦身”；另一方面，公司强化成套设备关联技术的研发、工程成套核心能力建设和供应链管理的能力，并通过能量转换设备全生命周期健康管理服务、融资服务等方式，提升系统集成和系统服务的能力，进一步加大对工业服务的开拓与产业化运作。上半年，公司与中石油下属公司签订了

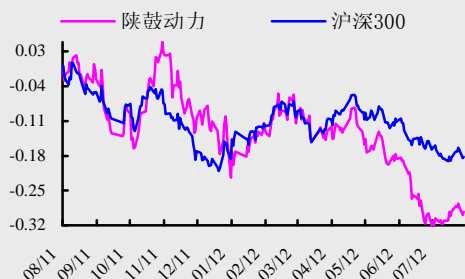
交易数据

上一日交易日股价（元）	8.84
总市值（百万元）	14,487
流通股本（百万股）	553
流通股比率（%）	33.75

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	5,193
每股净资产（元）	3.17
市净率（倍）	2.79
资产负债率（%）	63.75

公司与沪深 300 指数比较



相关报告



1000 万吨炼油装置 AV80-13、AV71-12 备件零库存及全托式专业化维保服务框架协议，实现了在中石油领域由产品供应商向专业化系统服务商的延伸，同时这也是对公司目前传统的专业化销售模式的创新，为今后在石化、硝酸、空分、冶金等大型项目上提供专业化的服务销售奠定了基础。受宏观经济影响，上半年公司订货量 39.54 亿元，订货总量同比出现小幅下滑，从 1-6 月份逐月的订货总量来看，月份订货呈上升趋势。考虑到公司在手订单众多，加之交货期长达 1-2 年，公司在收入的确认上可以平滑过渡，预计短期订货的下滑不会影响公司的业绩。

- **维持“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.61 元、0.71 元，动态市盈率为 14.4 倍、12.5 倍，考虑到目前市场整体估值有所下移，目前公司股价基本合理，维持投资评级为“审慎推荐”。
- **风险提示** 化工、冶金行业固定资产投资下滑、项目进度不及预期。



陕鼓动力盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	435,006	515,048	618,542	723,694
同比 (%)	20.5%	18.4%	20.1%	17.0%
营业毛利	136,851	173,237	208,663	244,136
同比 (%)	37.1%	26.6%	20.4%	17.0%
归属母公司净利润	66,467	83,272	100,654	115,904
同比 (%)	43.6%	25.3%	20.9%	15.2%
总股本 (万股)	163,877.0	163,877.0	163,877.0	163,877.0
每股收益 (元)	0.41	0.51	0.61	0.71
ROE	13.6%	16.1%	17.9%	17.1%
P/E (倍)	21.8	17.4	14.4	12.5

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135