

陕鼓动力 (601369.SH) 其它通用设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

罗立波

分析师 SAC 执业编号: S1130512010004
(8621)61038326
luolib@gjzq.com.cn

董亚光

分析师 SAC 执业编号: S1130511030005
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

公告重大合同，示范效应值得期待

事件

12月7日，公司发布重大合同公告，公司通过全资子公司西安陕鼓工程技术有限公司与廊坊市洸远金属制品有限公司签署了《2×50MW 节能减排煤气发电工程项目总承包合同》，总金额为 5.45 亿元。按照合同条款和收入确认原则，预计该项目将在 2014 年确认收入，对当年的业绩产生积极的影响。

评论

高炉煤气利用意义重大：由于钢铁的冶炼加工主要是在高温下进行，因此大部分环节的输入能量，最后都以排放损耗的形式进入自然环境。对于钢铁行业，生产流程中各种余热余能的回收利用是降低能耗非常有效的措施。根据东北大学王建军等人的研究，按企业的吨钢综合能耗 701 千克标准煤计算，余热余能的最大回收量可达 361 千克，其中，高炉煤气可回收的能量可达 161 千克标准煤/吨钢。高炉煤气为炼铁过程的副产品，主要成为分一氧化碳、二氧化碳、氮气等，其中，可燃成分一氧化碳约占 25%左右。由于高炉煤气的热值较低（3000KJ/立方米），因此传统上主要是利用其余压推动汽轮机发电，即 TRT 系统。为了更全面的利用高炉煤气的能量，减少一氧化碳等有毒有害气体排放，高炉煤气经过一系列处理后，也可以与煤粉混烧锅炉，利用蒸汽推动汽轮机发电。

项目示范效应值得期待：此次签约的廊坊洸远项目两台机组总装机容量为 100MW，按每年发电 7,200 小时、0.5 元/kwh 计算，对应的年发电价值约为 3.6 亿元。即使考虑到助燃煤粉的成本后，业主也可以在较短时间内收回投资。公司此前也有签订过高炉煤气发电项目合同，但数量很少，规模也很小，此次廊坊洸远项目签约标志着相关的解决方案已获得市场认可。目前，整个社会对节能减排的重视度日益提高，经济形势也迫使企业从内部挖掘效益。据悉，有不少其他冶金企业对高炉煤气的综合利用方案也非常感兴趣，廊坊洸远项目的示范效应值得期待。

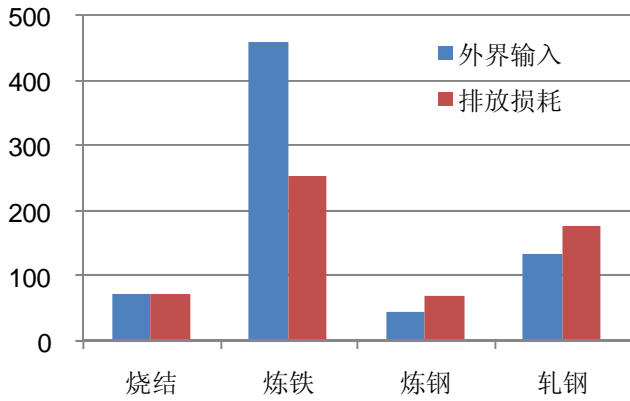
持续专注于“绿色动力系统解决方案”：中国有全球规模最为庞大的重化工业，也面临着非常严峻的资源环境形势，而公司定位于高效、清洁的动力系统解决方案供应商，在帮助重化工企业实现挖掘增益、社会实现节能减排方面大有可为之地。除了高炉煤气的综合利用以外，公司还积极投入焦炉煤气综合利用、水泥窑余热回收发电、冶金烧结余热发电、转炉余热发电、干熄焦发电等项目的研究。

投资建议

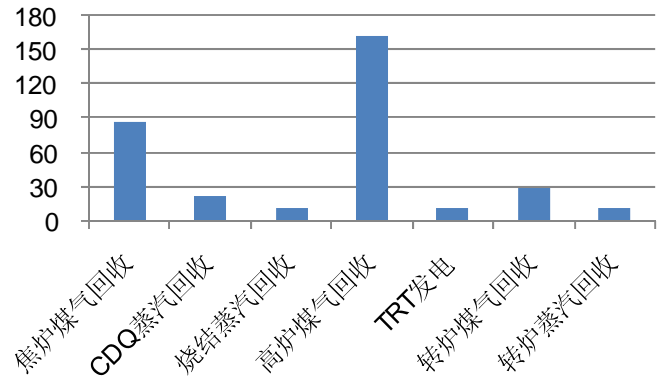
考虑项目主要收益在 2014 年实现，我们维持公司的盈利预测不变，2012-2014 年营业收入分别为 6,491，7,865 和 9,312 百万元，净利润分别为 1,046，1,259 和 1,489 百万元；EPS 分别为 0.638，0.768 和 0.909 元。

基于公司持续专注于提供高效清洁的动力系统解决方案，同时积极从制造延伸到服务领域，我们维持 10.25 元（相当于 2012 年 16 倍 PE 估值）的目标价不变，较当前股价有 25% 的上涨空间，建议买入。

图表1: 每吨钢铁生产的能量输入和排放 (kg 标准煤)

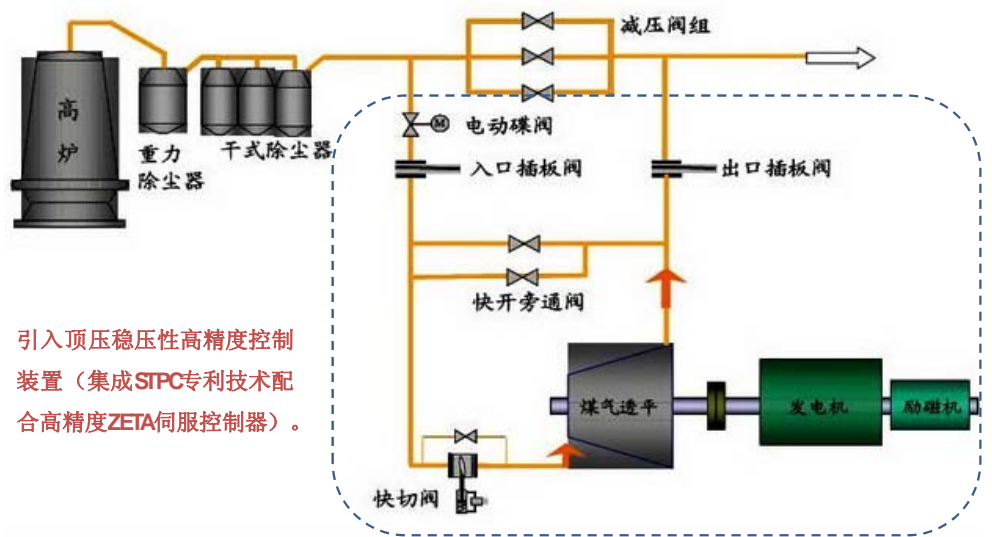


图表2: 各环节可回收能量最大值 (千克标准煤/吨钢)



来源: 《中国冶金》, 国金证券研究所

图表3: TRT 系统示意图及 3H-TRT 的改进



来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-11-11	增持	12.58	16.34 ~ 16.34
2	2012-03-02	增持	11.40	N/A
3	2012-04-19	增持	10.92	N/A
4	2012-08-15	增持	8.74	N/A
5	2012-08-28	买入	8.56	N/A
6	2012-10-21	买入	9.06	10.25 ~ 10.25
7	2012-10-25	买入	8.56	10.25 ~ 10.25
8	2012-11-08	买入	9.01	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B