

评级：审慎推荐（维持）
机械
公司年报点评
证券研究报告

分析师 李人杰 S1080512120001
 电话：0755-82481505
 邮件：lirenjie@fcsc.cn

陕鼓动力(601369)

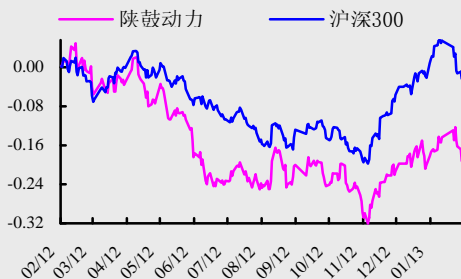
——透平机械龙头，稳步增长

交易数据

上一日交易日股价（元）	9.08
总市值（百万元）	14,880
流通股本（百万股）	553
流通股比率（%）	33.75

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	5,668
每股净资产（元）	3.46
市净率（倍）	2.63
资产负债率（%）	60.94

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

- 陕鼓动力公布 2012 年报，全年公司实现营业收入 60.42 亿元，较上年同期增长 17.30%；实现归属于母公司股东的净利润为 10.26 亿元，较上年同期增长 23.25%。按最新股本计算 EPS 为 0.63 元/股。此外公司拟以 2012 年 12 月 31 日总股本 1,638,770,233 股为基数，每 10 股派发现金股利人民币 3.50 元（含税）。

点评：

- **业绩稳步增长** 受益于 2012 年国内冶金行业、化工行业节能减排及设备改造投资保持小幅增长，公司作为国内大型工业透平机械及工业流程能量回收装备领域的领军企业，不断拓展市场空间，保持稳定增长。公司全年实现的销售收入主要来自于前两年签订的订单，公司 2011 年新签订单 98.95 亿元，2012 年新签订单 78.45 亿元，新签订单量有所下降。考虑到公司产品交货周期长，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，未来两年公司业绩仍将保持小幅增长。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。预计公司未来两年仍能保持 10% 左右的增长
- **销售毛利率、期间费用率双升** 公司整体毛利率由 2011 年的 33.64 小幅上升为 35.49%，而期间费用率由 2011 年的 16.39% 小幅上升为 17.47%。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，以及本期所得税额有所降低。公司毛利率上升主要系产品大型化、业务流程再造、销售结构发生变化以及采购降本等原因所致。在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的管理能力，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。公司已签订的气体运营合同中累计气体规模为 35 万 Nm³/h，2012 年公司气体运营业务实现营业收入 19839.87 万元，占公司主营业务的 3.31%，气体运营业务将逐步形成公司营业收入的重要组成部分。

- **维持“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司 2013-2014 年 EPS 分别为 0.67 元、0.76 元，动态市盈率为 13.6 倍、11.9 倍，考虑到公司股息率（含税）达到 3.8%，具备配置价值，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	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	515,048	604,174	676,675	744,343
同比 (%)	18.4%	17.3%	12.0%	10.0%
营业毛利	173,237	214,437	238,221	262,043
同比 (%)	26.6%	23.8%	11.1%	10.0%
归属母公司净利润	83,272	102,632	109,667	124,696
同比 (%)	25.3%	23.2%	6.9%	13.7%
总股本 (万股)	163,877.0	163,877.0	163,877.0	163,877.0
每股收益 (元)	0.51	0.63	0.67	0.76
ROE	16.1%	18.1%	16.2%	15.6%
P/E (倍)	17.9	14.5	13.6	11.9

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