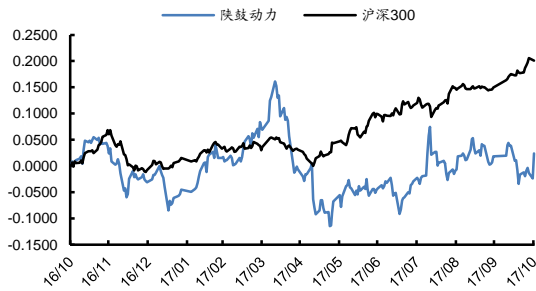


研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

三季度业绩大幅增长，布局分布式能源发展可期 ——陕鼓动力（601369）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
陕鼓动力	0.6	5.5	1.5
沪深300	4.4	7.2	20.1

市场数据

2017-10-31

当前价格（元）	7.08
52周价格区间（元）	6.2-8.25
总市值（百万）	11061.70
流通市值（百万）	11602.49
总股本（万股）	163877.02
流通股（万股）	163877.02
日均成交额（百万）	43.39
近一月换手（%）	4.42

相关报告

《陕鼓动力（601369）动态点评：订单拐点已现，分布式能源带来成长新逻辑》——
2017-04-21

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2017年三季报，前三季度实现营业收入28.02亿元，同比增长4.67%；实现归母净利润2.52亿元，同比增长21.32%；实现归母扣非净利润1.28亿元，同比增长174.21%。

投资要点：

- 收入改善+坏账减少，公司第三季度利润大幅提升。**公司2017年第三季度实现归母净利润1.21亿元，同比增长324.56%，主要原因有两点：一是分布式能源战略带来的营业收入增加，公司第三季度营收同比增长33.47%，较一、二季度营收-22.49%、9.49%的同比增长水平大幅改善；二是公司加大贷款回收力度导致坏账有所减少，第三季度资产减值损失为-463万元，较上年同期降低8280万元。
- 下游市场持续复苏，在手订单充足助力业绩持续提升。**公司是国内轴流压缩机、离心压缩机和能量回收透平装置龙头企业，在下游冶金、化工行业持续复苏的背景下，公司先后获得中科(广东)炼化有限公司项目420万吨/年催化裂化装置、河北纵横集团丰南钢铁有限公司4套5万空分机组、山东海力化工股份有限公司制氢项目配套7.2万空分装置等订单；2017年公司前三季度新增设备订单50.46亿元，同比增长4.26%，其中能量转化装备制造订单24.76亿元，同比增长66.29%。我们认为公司目前在手订单充裕，受益于下游复苏业绩有望持续增长。
- 分布式能源布局不断深化，有望充分受益天然气行业整体复苏。**受环保倒逼下政策催化以及气价下行预期不断增强影响，2017年上半年我国天然气表观消费量同比增长15.20%，再度回归历史高值。公司自2016年开始落实二次转型，聚焦分布式能源产业；2017年6月，公司“能源互联岛”分布式能源全球运营中心正式落成，旨在利用互联网与物联网等技术，开发区域能源供给和需求的智慧能源互联平台。2017年10月，公司签订黑龙江安能热电有限公司安达石化园区综合动力项目工程EPC总承包合同，合同总价4.18亿元，充分体现了公司分布式能源系统解决方案能力。我们认为，在天然气行业景气度持续提升的背景下，公司分布式能源业务有望成为新的利润增长点。
- 首次覆盖给予“增持”评级。**预计公司2017-19年归母净利润为3.31、4.73、6.67亿元，对应EPS为0.20、0.29、0.41元/股，按照最新收盘价7.08元计算，对应PE分别为35、25、17倍，我们看好公司传统

主业+分布式能源双轮驱动下的业绩增长潜力，继续维持“增持”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧；订单增长不及预期；分布式能源项目执行受阻；行业政策落实不到位。

表 1：公司盈利及估值预测

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3607	3929	4980	6609
增长率（%）	-15%	9%	27%	33%
净利润（百万元）	240	331	473	667
增长率（%）	-33%	38%	43%	41%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.20	0.29	0.41
ROE（%）	3.79%	5.02%	6.77%	8.85%

资料来源：wind 资讯、国海证券研究所

表 3: 陕鼓动力盈利预测表

证券代码:	601369.SH		股价:	7.08	投资评级:	增持	日期:	2017/10/31	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	4%	5%	7%	9%	EPS	0.15	0.20	0.29	0.41
毛利率	24%	25%	26%	27%	BVPS	3.70	3.86	4.09	4.42
期间费率	18%	19%	19%	18%	估值				
销售净利率	7%	8%	10%	10%	P/E	48.43	35.05	24.51	17.38
成长能力					P/B	1.91	1.83	1.73	1.60
收入增长率	-15%	9%	27%	33%	P/S	3.22	2.95	2.33	1.76
利润增长率	-33%	38%	43%	41%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.25	0.25	0.27	0.31	营业收入	3607	3929	4980	6609
应收账款周转率	1.23	1.23	1.23	1.37	营业成本	2752	2964	3689	4831
存货周转率	1.86	1.86	1.86	1.86	营业税金及附加	27	44	56	74
偿债能力					销售费用	173	188	239	317
资产负债率	57%	58%	62%	64%	管理费用	457	488	626	818
流动比	1.50	1.43	1.33	1.30	财务费用	(14)	21	18	8
速动比	1.31	1.24	1.15	1.10	其他费用/(-收入)	23	160	190	210
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	236	384	543	771
现金及现金等价物	1364	1651	1694	2254	营业外净收支	44	35	34	38
应收款项	2938	3201	4057	4840	利润总额	280	419	577	809
存货净额	1480	1617	2013	2637	所得税费用	57	73	87	121
其他流动资产	5953	6048	6636	7444	净利润	223	346	490	687
流动资产合计	11735	12393	14277	17052	少数股东损益	(17)	15	17	20
固定资产	1391	1332	1280	1231	归属于母公司净利润	240	331	473	667
在建工程	455	481	506	531	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	220	220	198	176	经营活动现金流	69	624	795	951
长期股权投资	221	221	221	221	净利润	223	346	490	687
资产总计	14647	15846	18281	21210	少数股东权益	(17)	15	17	20
短期借款	471	671	671	671	折旧摊销	220	92	89	84
应付款项	3876	4236	5274	6641	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	3179	3462	4388	5280	营运资金变动	(357)	171	199	160
其他流动负债	279	301	377	494	投资活动现金流	142	(540)	(573)	(176)
流动负债合计	7804	8671	10710	13086	资本支出	14	34	27	24
长期借款及应付债券	248	300	300	300	长期投资	(20)	0	0	0
其他长期负债	281	281	281	281	其他	147	(574)	(600)	(200)
长期负债合计	529	581	581	581	筹资活动现金流	76	186	(95)	(133)
负债合计	8333	9252	11291	13666	债务融资	299	252	0	0
股本	1639	1639	1639	1639	权益融资	0	0	0	0
股东权益	6314	6594	6990	7544	其它	(223)	(66)	(95)	(133)
负债和股东权益总计	14647	15846	18281	21210	现金净增加额	287	269	127	642

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，4年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖油气产业、工业自动化及人工智能、通用航空、无人机等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖天然气产业链、工程机械等领域。

熊绍龙，武汉大学工学硕士、学士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。