

订单趋势向上，业绩持续兑现

——陕鼓动力（601369）调研简报

2018年03月13日

强烈推荐/维持

陕鼓动力 调研简报

投资要点：

- **事件：**我们近期对公司进行了调研，就公司经营相关问题与公司进行了沟通交流。
- **订单及业绩拐点显现。**公司作为国内高端透平机械龙头，订单及业绩受下游行业固定资产投资景气度影响较大，且历史上订单呈现较强的持续性。从订单来看，公司2016年结束连续3年的下滑，订货量达到73.64亿元，同比增长45.53%。2017年前三季度，公司订货量达到50.46亿元，同比增长4.26%，其中能量转换装备制造订货量增长66.29%，订单结构大幅改善。公司订单可以作为业绩的先兆指标，2017年下半年开始，公司进入业绩兑现期，业绩拐点及订单拐点均已显现。我们认为，随着下游行业景气度提升，以及节能环保带来的产能升级和设备改造需求旺盛，公司订单及业绩迎来拐点，并在未来一段时期内有望持续。
- **钢铁、化工下游设备需求持续复苏。**从下游行业盈利来看，煤炭、钢铁、基础化工、有色金属、建材基本于2015年业绩见底。随着供给侧改革的大力推进，2016-2017年上述行业盈利弹性较大。下游行业盈利的显著恢复，相当程度上催生相关机械设备更新和置换的需求。而2016年启动的中央环保督查则进一步加速了高耗能、高污染行业设备更新和升级进程。公司轴流压缩机、工业流程能量回收发电设备均属高效节能环保产品，各类压缩机、鼓风机等透平机械在传统行业节能增效改造中应用较为广泛。
- **看好公司工程服务及分布式能源业务开拓。**从2001年开始，陕鼓逐步从“单一产品供应商向能量转换系统解决方案和服务商”转变，为客户提供工程成套、远程诊断、维修及备件等服务。公司2016年二次战略转型，介入万亿级分布式能源市场。公司依托自身产品和EKOL公司，具备压缩机、汽轮机等关键设备以及工程总包和运营、服务等能力，可以为分布式能源项目提供系统解决方案。公司工程服务及分布式能源业务一方面为公司提供增量业绩，另一方面也有利于熨平下游投资周期波动，为公司长远稳定发展提供支撑。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为随着下游复苏和订单回暖，公司业绩进入修复期，分布式能源业务开拓和气体业务触底反弹，也将为公司提供有力支撑。预计公司2017-2019年实现营业收入为42.02亿 62.25亿 76.55亿元，实现归母净利润为3.86亿元、6.22亿元和8.12亿元，EPS为0.24元、0.38元和0.50元，对应PE为33X/21X/16X。我们给予公司2018年27倍PE，目标价10.26元/股，具备30%以上上涨空间，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求复苏不及预期，分布式能源开拓不及预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,221.49	3,607.14	4,202.00	6,225.00	7,655.00
增长率(%)	-13.15%	-14.55%	16.49%	48.14%	22.97%
净利润(百万元)	337.26	222.62	386.26	622.42	812.61
增长率(%)	-36.55%	-33.99%	73.51%	61.14%	30.56%
净资产收益率(%)	5.87%	3.95%	6.14%	9.25%	11.14%
每股收益(元)	0.22	0.15	0.24	0.38	0.50
PE	35.59	52.20	33.28	20.65	15.81
PB	2.10	2.12	2.04	1.91	1.76

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

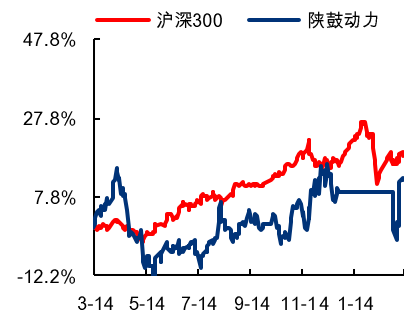
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52周股价区间(元)	7.86-7.18
总市值(亿元)	128.81
流通市值(亿元)	128.81
总股本/流通A股(万股)	163877/163877
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.37

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《陕鼓动力（601369）深度报告：订单复苏业绩反转，公司步入上行通道》2017-12-11
- 2、《陕鼓动力（603969）季报点评：盈利能力显著修复，下游复苏订单回暖》2017-10-30
- 3、《陕鼓动力（601369）：订单止跌回升，老大开拓万亿分布式能源市场》2016-11-16
- 4、《陕鼓动力（601369）调研报告：煤化工项目审批重新开闸将为公司带来发展机遇》2012-10-08

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	11382	11735	12525	14498	16648	营业收入	4221	3607	4202	6225	7655
货币资金	1098	1364	1500	1970	2566	营业成本	3148	2752	3194	4664	5693
应收账款	2468	2321	2694	3414	4137	营业税金及附加	33	27	42	62	77
其他应收款	33	39	46	58	70	营业费用	171	173	252	305	375
预付款项	864	1033	1160	1321	1516	管理费用	479	457	294	405	498
存货	1636	1480	1707	2147	2600	财务费用	-30	-14	5	85	75
其他流动资产	4653	4786	4786	4786	4786	资产减值损失	334.05	253.67	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3126	2912	2522	2407	2289	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	201	221	0	0	0	投资净收益	293.41	276.75	0.00	0.00	0.00
固定资产	1455.14	1391.34	1289.53	1201.61	1111.84	营业利润	380	236	414	704	938
无形资产	223	220	274	252	230	营业外收入	37.99	46.29	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	86	44	0	0	0	营业外支出	13.98	2.03	0.30	0.40	0.50
资产总计	14508	14647	15047	16627	18658	利润总额	404	280	474	764	997
流动负债合计	7810	7804	7989	9467	11030	所得税	67	57	88	141	184
短期借款	420	471	218	568	0	净利润	337	223	386	622	813
应付账款	3320	3091	3501	4403	5334	少数股东损益	-21	-17	1	1	1
预收款项	3113	3179	3179	3179	4146	归属母公司净利润	359	240	386	621	812
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	779	648	578	954	1181
非流动负债合计	322	529	248	248	248	BPS (元)	0.22	0.15	0.24	0.38	0.50
长期借款	0	248	248	248	248	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	8133	8333	8237	9714	11278	成长能力					
少数股东权益	263	251	251	252	253	营业收入增长	-13.15%	-14.55%	16.49%	48.14%	22.97%
实收资本(或股	1639	1639	1639	1639	1639	营业利润增长	-34.18%	-38.02%	75.78%	69.97%	33.16%
资本公积	1835	1862	1862	1862	1862	归属于母公司净利	60.93%	61.17%	60.93%	61.17%	30.61%
未分配利润	1668	1551	1651	1792	1965	获利能力					
归属母公司股东	6112	6064	6281	6660	7127	毛利率(%)	25.42%	23.70%	23.98%	25.07%	25.63%
负债和所有者权益	14508	14647	15047	16627	18658	净利率(%)	7.99%	6.17%	9.19%	10.00%	10.62%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.81%	2.47%	1.64%	3.47%	5.01%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	5.87%	3.95%	6.14%	9.25%	11.14%
经营活动现金流	-263	69	245	375	1440	偿债能力					
净利润	337	223	386	622	813	资产负债率(%)	56%	57%	40%	43%	42%
折旧摊销	428.88	426.71	0.00	164.88	168.28	流动比率			2.12		
财务费用	-30	-14	5	85	75	速动比率			2.01		
应收账款减少	0	0	373	-420	223	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	968	总资产周转率	0.29	0.25	0.33	0.54	0.61
投资活动现金流	65	142	443	-50	-50	应收账款周转率	2	2	2	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.30	1.13	2.57	27.54	25.69
长期股权投资减	0	0	432	0	0	每股指标(元)					
投资收益	293	277	0	0	0	每股收益(最新摊	0.22	0.15	0.24	0.38	0.50
筹资活动现金流	-141	-38	-498	145	-794	每股净现金流(最	-0.21	0.11	-0.45	0.22	0.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	3.73	3.70	3.83	4.10	4.44
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	35.59	52.20	33.28	20.65	15.81
资本公积增加	36	27	0	0	0	P/B	2.10	2.12	2.04	1.91	1.76
现金净增加额	-339	172	190	470	596	EV/EBITDA	15.60	18.80	22.47	14.04	10.36

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士, 3年财经媒体上市公司从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016年加入民生证券, 2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。