



工业 资本货物

2018-10-31

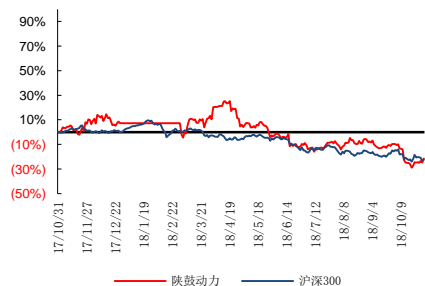
公司点评报告

买入/维持

陕鼓动力(601369)

三季度报点评——业绩超预期，订单持续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,639/1,639
总市值/流通(百万元)	9,112/9,112
12个月最高/最低(元)	8.86/5.03

相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件

2018年1-9月,公司实现营业收入35.64亿元,较同期增长27.17%;归母净利润3.73亿元,同比增长47.95%;扣非净利润1.28亿元,同比增长44.90%。

投资要点

业绩超预期,整体经营持续向好

单季度看,2018Q3实现收入12.56亿元,同比增长15.33%,环比增长1.39%;归母净利润1.84亿元,同比增长52.73%,环比增长68.75%。报告期内,公司综合毛利率22.61%,同比下降0.82pct,环比增长1.37pct。期间费用率方面,销售费用率3.94%(yoy -0.83pct)、管理和研发费用率9.60%(yoy -1.69pct)、财务费用率0.66%(yoy +0.07pct)。

截至9月底,公司预收账款46.8亿元,同比增长41.11%,说明公司订单快速增长;经营活动现金流净额4.82亿元,同比大增1018%;2018Q3单季度经营活动现金流净额2.7亿元,同比增长405%,整体经营状况持续向好。公司整体资产质量优异,报告期内,流动资产达到44.50亿元,从而带动投资收益增长至2.02亿元(yoy +33.37%)。

下游需求景气,订单高速增长

公司业务主要有三大块:能源转换设备(压缩机、TRT等)、工业服务(能源工程EPC)、能源基础设施运营(工业气体)。伴随着下游钢铁、化工、天然气等行业景气度回升,相关设备和工程业务订单自2017年以来持续快速回暖。报告期内,公司累计实现订货92.79亿元,与去年同比增长83.89%。从各业务板块来看,工业服务业务实现订货量最高,增速最为明显,前三季度工业服务板块订单额为50.85亿元,同比增长189.08%;能量转换装备制造业务订单额为30.98亿元,同比增长25.12%;能源基础设施运营业务订单额为10.96亿元,同比增长35.14%。高速增长的订单为公司明年业绩快速增长奠定了坚实基础。

大力发展分布式能源工程业务

节能环保大趋势下,公司自2016年开始大力发展分布式能源工程领域,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,为客户提供“设备、EPC、服务、运

营和金融”系统解决方案。分布式能源市场空间广阔，目前在手订单充足，有望培养成为公司新的业绩增长点。

盈利性预测与估值

公司在 2017 年年报给出了 2018 年的经营计划指引：预计 2018 年营业收入 45.78 亿元，归母净利润 2.69 亿元。实际上，公司前三季度利润已超出指引，全年有望业绩超预期。预计 2018-2020 年，公司净利润 5.03/6.84/9.10 亿元，对应目前市值分别 18/13/10 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：订单确认不达预期；原材料涨价

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3957.90	5093.30	6484.79	7997.63
增长率	9.72%	28.69%	27.32%	23.33%
归属母公司净利润（百万元）	241.08	503.30	683.82	910.27
增长率	0.63%	108.77%	35.87%	33.12%
每股收益 EPS（元）	0.14	0.29	0.40	0.53
PE	38	18	13	10
PB	1.44	1.29	1.17	1.05

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3957.90	5093.30	6484.79	7997.63
营业成本	3128.57	4000.21	4993.20	6029.52
营业税金及附加	44.87	42.57	54.48	69.04
销售费用	184.87	198.64	233.45	271.92
管理费用	452.43	483.86	603.09	735.78
财务费用	16.56	30.28	34.45	38.99
资产减值损失	141.56	50.00	60.00	70.00
投资收益	228.43	290.00	292.00	294.00
公允价值变动损益	-8.14	-8.14	-8.14	-8.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	242.88	569.60	789.98	1068.23
其他非经营损益	54.90	49.03	50.54	50.62
利润总额	297.78	618.63	840.51	1118.86
所得税	50.57	105.06	142.74	190.01
净利润	247.21	513.57	697.77	928.85
少数股东损益	6.13	10.27	13.96	18.58
归属母公司股东净利润	241.08	503.30	683.82	910.27
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1317.75	994.91	951.36	994.66
应收和预付款项	4828.89	6195.54	7873.17	9653.45
存货	1895.23	2457.02	3075.16	3722.27
其他流动资产	4541.83	5613.45	7145.02	8810.16
长期股权投资	218.98	218.98	218.98	218.98
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1722.51	1497.32	1272.12	1046.93
无形资产和开发支出	353.97	322.51	291.06	259.61
其他非流动资产	1039.21	1039.07	1038.94	1038.81
资产总计	15918.3	18338.8	21865.8	25744.8
短期借款	638.13	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	8283.72	10575.0	13374.5	16293.8
长期借款	300.00	300.00	300.00	300.00
其他负债	349.83	375.87	405.52	436.47
负债合计	9571.68	11250.8	14080.1	17030.3
股本	1638.77	1714.86	1714.86	1714.86
资本公积	1861.85	2086.60	2086.60	2086.60
留存收益	2505.40	3008.70	3692.52	4602.79
归属母公司股东权益	6079.18	6810.16	7493.98	8404.25
少数股东权益	267.51	277.78	291.74	310.32
股东权益合计	6346.70	7087.95	7785.72	8714.57
负债和股东权益合计	15918.3	18338.8	21865.8	25744.8
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	454.09	856.66	1081.21	1364.01
PE	37.91	18.16	13.37	10.04
PB	1.44	1.29	1.17	1.05
PS	2.31	1.79	1.41	1.14
EV/EBITDA	16.10	8.64	6.88	5.43

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	247.21	513.57	697.77	928.85
折旧与摊销	194.65	256.78	256.78	256.78
财务费用	16.56	30.28	34.45	38.99
资产减值损失	141.56	50.00	60.00	70.00
经营营运资本变动	177.93	-844.33	-1001.18	-1143.55
其他	-661.96	-348.36	-340.78	-354.64
经营活动现金流净额	115.95	-342.05	-292.95	-203.57
资本支出	133.87	0.00	0.00	0.00
其他	-195.93	459.94	283.86	285.86
投资活动现金流净额	-62.06	459.94	283.86	285.86
短期借款	167.48	-638.13	0.00	0.00
长期借款	52.07	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.04	300.84	0.00	0.00
支付股利	-245.82	0.00	0.00	0.00
其他	24.33	-103.44	-34.45	-38.99
筹资活动现金流净额	-1.89	-440.73	-34.45	-38.99
现金流量净额	64.84	-322.84	-43.55	43.29
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	9.72%	28.69%	27.32%	23.33%
营业利润增长率	3.07%	134.52%	38.69%	35.22%
净利润增长率	11.05%	107.75%	35.87%	33.12%
EBITDA 增长率	2.77%	88.65%	26.21%	26.16%
获利能力				
毛利率	20.95%	21.46%	23.00%	24.61%
三费率	16.52%	13.99%	13.43%	13.09%
净利率	6.25%	10.08%	10.76%	11.61%
ROE	3.90%	7.25%	8.96%	10.66%
ROA	1.55%	2.80%	3.19%	3.61%
ROIC	4.25%	9.43%	11.26%	13.06%
EBITDA/销售收入	11.47%	16.82%	16.67%	17.06%
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.30	0.32	0.34
固定资产周转率	3.05	4.68	7.51	12.53
应收账款周转率	1.64	1.79	1.78	1.75
存货周转率	1.80	1.79	1.77	1.75
销售商品提供劳务收	66.43%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	60.13%	61.35%	64.39%	66.15%
带息债务/总负债	9.80%	2.67%	2.13%	1.76%
流动比率	1.40	1.43	1.41	1.41
速动比率	1.19	1.20	1.18	1.18
每股指标				
每股收益	0.14	0.29	0.40	0.53
每股净资产	3.70	4.13	4.54	5.08
每股经营现金	0.07	0.31	0.42	0.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。