

2022 年 10 月 27 日


 华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩稳中有升，压缩空气储能助力再成长

## —陕鼓动力（601369.SH）公司事件点评报告

### 增持（首次）

### 事件

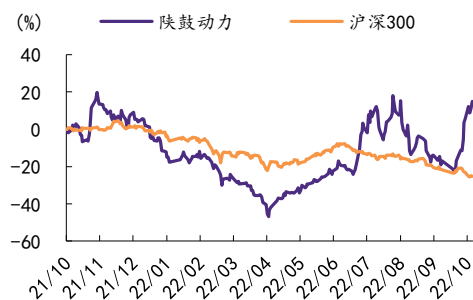
分析师：宝幼琛 S1050521110002  
 baoyc@cfsc.com.cn  
 分析师：任春阳 S1050521110006  
 rency@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2022-10-27

当前股价（元）	13.13
总市值（亿元）	227
总股本（百万股）	1728
流通股本（百万股）	1663
52 周价格范围（元）	6.56-14.76
日均成交额（百万元）	197.99

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

公司近期发布 2022 年三季报：前三季度内公司实现营收 84.48 亿元，同比增长 4.83%，实现归属净利润 8.13 亿元，同比增长 8.93%，实现扣非归属净利润 7.20 亿元，同比增长 16.58%。其中第三季度实现营收 25.68 亿元，同比下滑 1.89%，实现归属净利润 2.41 亿元，同比增长 2.89%；实现扣非归属净利润 2.18 亿元，同比上升 10.75%。对此，我们点评如下：

### 投资要点

#### ■ 业绩稳步增长，研发投入不断加大

公司前三季度业绩实现稳步增长，符合市场预期，业绩增长主要是受运营业务增长所带动，秦风气体加大市场开拓力度，前三季度实现营收和液体产量分别同比增长 19.38%/9.89%，创历史之最。公司前三季度毛利率/净利率分别为 23.00%/10.33%，分别同比增加 3.20/0.19pct，盈利能力有所提升。公司的销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.90%、4.76%、-1.96%、3.70%，同比分别 -0.10pct、+0.52pct、-0.66pct、+0.51pct，其中研发费用增长明显，原因在于公司高度重视技术研发，加大投入提升国产流程工业大型核心动力装备研发制造能力，进一步提升轴流压缩机、离心压缩机及能量回收装置技术水平，逐步建立并扩大国际领先优势。

#### ■ 分布式能源系统服务商，受益于行业东风

公司成立于 1999 年，致力于成长为分布式能源领域的系统解决方案商和系统服务商，下游客户包括能源、石油、化工、冶金、电力、制药、国防等国民经济支柱产业。公司构建了以分布式能源系统解决方案为圆心的“1+7”业务模式，为客户提供设备、工程、服务、运营、金融、供应链、智能化七大增值服务，形成了“能量转化设备制造、工业服务、基础能源设施运营”三大业务板块。能量转换设备制造业务包括轴流压缩机、离心压缩机、能量回收透平装置、四合一硝酸机组等；工业服务包括能量转换设备全生命周期健康管理、EPC、金融业务等；能源基础设施运营业务着力开拓分布式能源智能一体化园区、气体业务、热电联产等。公司紧抓分布式能源的发展机会，业绩实现稳步增长，营收从 2017 年的 39.58 亿元增长至 2021 年的 103.61 亿元，对应的归属净利润也从 2.41 亿元提高到 8.58 亿元，CAGR 分别为 27.20%和 42.87%。在双碳政策推动下，公司服务的下游工业领域面临

着较大的绿色转型压力，公司带来了较大的发展机遇，公司有望受益行业东风实现稳步增长。

## ■ 压缩空气储能商业化进程加快，助力公司再成长

以风电光伏为代表的新能源装机量持续提升带动储能需求提升，压缩空气储能具有容量大、寿命长、经济性好等优势，适用于长时大容量储能，成为最有发展前景的新型储能方式之一。随着压缩空气储能技术的不断进步，目前成本已经下降至 6000 元/KW 左右，能源转换效率可达 70%以上，随着 2022 年 9 月 30 日张家口 100MW 级项目的并网，压缩空气储能的商业化开始加速。压缩机作为压缩空气储能的核心设备，将受益于行业的快速发展。公司是国内压缩机行业龙头企业，公司采最先进的 AV100 轴流压缩机产品完成 300MW 压缩空气储能系统及压缩机组的技术方案研发，整体效率达到 90%，技术水平得到专家认可。压缩空气储能市场前景广阔，公司作为压缩机行业龙头将充分受益。

## ■ 盈利预测

我们看好压缩空气储能的行业前景及公司在压缩机行业的龙头地位。预测公司 2021-2023 年净利润分别为 9.65、11.13、13.05 亿元，EPS 分别为 0.56、0.64、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 24、20、17 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

主业需求不及预期的风险、压缩空气储能市场发展低于预期的风险、市场竞争加剧的风险、疫情反复的风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	10,361	11,402	13,064	15,297
增长率（%）	28.5%	10.0%	14.6%	17.1%
归母净利润（百万元）	858	965	1,113	1,305
增长率（%）	25.2%	12.6%	15.3%	17.2%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.56	0.64	0.76
ROE（%）	10.7%	11.4%	12.3%	13.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>10,361</b>	<b>11,402</b>	<b>13,064</b>	<b>15,297</b>
现金及现金等价物	9,077	11,346	10,682	10,498	营业成本	8,405	9,075	10,422	12,217
应收款	5,144	4,436	4,367	4,526	营业税金及附加	62	64	72	83
存货	2,674	2,378	2,386	2,393	销售费用	212	228	248	278
其他流动资产	5,366	3,897	4,607	5,094	管理费用	501	543	614	704
流动资产合计	22,261	22,058	22,041	22,511	财务费用	-151	-126	-131	-134
<b>非流动资产：</b>					研发费用	327	365	392	444
金融类资产	2,317	590	857	734	费用合计	890	1,009	1,123	1,292
固定资产	1,716	2,188	2,403	2,638	资产减值损失	84	32	41	4
在建工程	904	754	651	429	公允价值变动	37	40	36	35
无形资产	173	165	156	148	投资收益	37	43	36	69
长期股权投资	39	32	32	32	<b>营业利润</b>	<b>1,181</b>	<b>1,307</b>	<b>1,509</b>	<b>1,768</b>
其他非流动资产	2,184	2,184	2,184	2,184	加：营业外收入	6	8	6	5
非流动资产合计	5,015	5,322	5,425	5,430	减：营业外支出	10	9	8	7
资产总计	27,276	27,379	27,466	27,941	<b>利润总额</b>	<b>1,176</b>	<b>1,306</b>	<b>1,507</b>	<b>1,766</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	225	246	283	332
短期借款	1,847	2,708	2,330	2,267	<b>净利润</b>	<b>950</b>	<b>1,061</b>	<b>1,223</b>	<b>1,434</b>
应付账款、票据	7,885	7,286	7,274	7,144	少数股东损益	93	95	110	129
其他流动负债	2,187	2,187	2,187	2,187	<b>归母净利润</b>	<b>858</b>	<b>965</b>	<b>1,113</b>	<b>1,305</b>
流动负债合计	17,901	16,804	16,515	16,459					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	696	1,415	1,235	1,115	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	693	693	693	693	营业收入增长率	28.5%	10.0%	14.6%	17.1%
非流动负债合计	1,389	2,108	1,928	1,808	归母净利润增长率	25.2%	12.6%	15.3%	17.2%
负债合计	19,290	18,911	18,442	18,267	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	18.9%	20.4%	20.2%	20.1%
股本	1,727	1,727	1,727	1,727	四项费用/营收	8.6%	8.9%	8.6%	8.4%
股东权益	7,986	8,468	9,023	9,675	净利率	9.2%	9.3%	9.4%	9.4%
负债和所有者权益	27,276	27,379	27,466	27,941	ROE	10.7%	11.4%	12.3%	13.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	70.7%	69.1%	67.1%	65.4%
净利润	950	1061	1223	1434	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	93	95	110	129	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	286	94	118	128	应收账款周转率	2.0	2.6	3.0	3.4
公允价值变动	37	40	36	35	存货周转率	3.1	3.8	4.4	5.1
营运资金变动	-116	-1213	-292	-769	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1250	78	1195	957	EPS	0.50	0.56	0.64	0.76
投资活动现金净流量	447	1412	-379	109	P/E	26.4	23.5	20.4	17.4
筹资活动现金净流量	572	1001	-1226	-966	P/S	2.2	2.0	1.7	1.5
现金流量净额	2,269	2,491	-410	100	P/B	3.0	2.9	2.7	2.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。