

## 公司研究

## 业绩稳健增长，气体运营业务表现亮眼

## ——陕鼓动力（601369.SH）2024 年年报点评

## 要点

## 营收、利润双双实现正增长，分红率达 74.6%

陕鼓动力 2024 年实现营业收入 102.8 亿元，同比增长 1.3%；归母净利润 10.4 亿元，同比增长 2.1%。毛利率为 22.5%，同比上升 1.0 个百分点；净利率为 11.1%，同比上升 0.3 个百分点。公司 2024 年全年拟派发现金红利合计 7.8 亿元，分红率达 74.6%。

## 设备业务积极拓展市场，新业务有望对公司业绩形成支撑

2024 年，公司能量转换设备业务实现营收 45.0 亿元，同比增长 3.8%。公司在压气储能、石油化工、海外市场等多个领域实现突破。在压气储能领域，公司为世界首台（套）300MW 级压气储能电站提供的双线四段八套大型压缩机组全部一次试车成功，顺利并网；为全国最大规模的 UOP 工艺丙烷脱氢装置配套产品气压缩机组，也是 UOP 工艺丙烷脱氢产品气体压缩机首次采用轴流压缩机技术，开拓了轴流压缩机的应用领域；公司开发的海上平台天然气压缩机组，产品覆盖海油湿气预增压、湿气、干气等各类型离心压缩机，打破了国外产品在海洋平台离心压缩机组的垄断，推动船用市场、海工市场的重大装备国产化进程。

## 气体运营业务表现亮眼，合同供气量稳步增长保障公司业绩长期增长

2024 年，公司能源基础设施运营业务实现营收 39.6 亿元，同比增长 14.4%；秦风气体公司营业收入、利润总额均呈两位数以上增长，创历史之最；液体直销首次进入光纤领域，与某全球光纤通信领域排名前三用户签订合同。公司 2024 年新增气体项目投资额 6.2 亿元，同比增长 100.7%；截至 2024 年末已拥有合同供气量为 165.4 万方，同比增长 15.4%，已运营合同供气量为 95.7 万方，同比增长 4.6%。

## 维持“买入”评级

公司下游冶金行业景气度不及预期，我们随之下调公司 25-26 年归母净利润预测 7%/8%至 11.7/12.9 亿元，引入 27 年归母净利润预测 14.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.68/0.75/0.81 元。公司积极拓展新业务有望对未来业绩形成支撑，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求放缓；订单执行进度不及预期；气体投资增速放缓。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,143	10,277	11,324	12,459	13,613
营业收入增长率	-5.79%	1.32%	10.19%	10.02%	9.27%
归母净利润（百万元）	1,020	1,042	1,167	1,289	1,397
归母净利润增长率	5.36%	2.09%	12.02%	10.49%	8.34%
EPS（元）	0.59	0.60	0.68	0.75	0.81
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.67%	11.74%	12.19%	12.46%	12.50%
P/E	14	14	13	11	11
P/B	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-22，23-25 年股本分别为 17.27/17.26/17.26 亿股

## 买入（维持）

当前价：8.51 元

## 作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001  
021-52523851  
chenjianing@ebscn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005  
0755-23915357  
huangshuaibin@ebscn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006  
021-52523836  
lijiaqi@ebscn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002  
021-52523859  
jimeng@ebscn.com

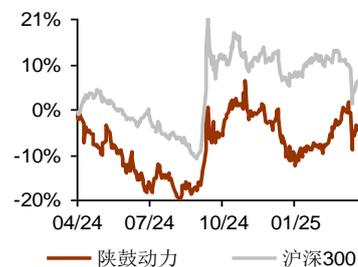
联系人：夏天宇

xiatianyu@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	17.26
总市值(亿元)	146.85
一年最低/最高(元)	6.91/9.56
近 3 月换手率	43.60%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.72	9.75	-9.02
绝对	-1.04	9.31	-1.02

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,143	10,277	11,324	12,459	13,613
营业成本	7,963	7,964	8,795	9,641	10,500
折旧和摊销	295	350	386	410	436
税金及附加	57	60	63	66	68
销售费用	266	238	249	268	286
管理费用	570	549	589	642	694
研发费用	277	416	442	480	517
财务费用	-311	-259	-214	-236	-256
投资收益	10	1	10	10	10
营业利润	1,337	1,405	1,522	1,673	1,805
利润总额	1,356	1,409	1,558	1,709	1,841
所得税	258	264	292	320	345
净利润	1,098	1,145	1,267	1,389	1,497
少数股东损益	78	104	100	100	100
归属母公司净利润	1,020	1,042	1,167	1,289	1,397
EPS(元)	0.59	0.60	0.68	0.75	0.81

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,352	1,148	1,606	1,468	1,730
净利润	1,020	1,042	1,167	1,289	1,397
折旧摊销	295	350	386	410	436
净营运资金增加	-161	365	970	1,215	1,086
其他	197	-609	-917	-1,446	-1,189
投资活动产生现金流	-4,156	-2,055	-942	-659	-664
净资本支出	-522	-214	-513	-510	-510
长期投资变化	222	202	-149	-154	-159
其他资产变化	-3,857	-2,044	-280	5	5
融资活动现金流	-750	-310	-1,428	212	-27
股本变化	0	-2	0	0	0
债务净变化	-1,122	505	-1,197	469	260
无息负债变化	-1,584	-950	2,247	605	698
净现金流	-3,545	-1,226	-764	1,021	1,039

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.5%	22.5%	22.3%	22.6%	22.9%
EBITDA 率	13.2%	14.9%	14.6%	15.0%	15.4%
EBIT 率	10.3%	11.3%	11.2%	11.7%	12.2%
税前净利润率	13.4%	13.7%	13.8%	13.7%	13.5%
归母净利润率	10.1%	10.1%	10.3%	10.3%	10.3%
ROA	4.3%	4.5%	4.7%	4.8%	4.8%
ROE (摊薄)	11.7%	11.7%	12.2%	12.5%	12.5%
经营性 ROIC	9.3%	10.0%	9.6%	9.9%	10.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	63%	62%	62%	61%	61%
流动比率	1.41	1.40	1.41	1.44	1.45
速动比率	1.26	1.30	1.22	1.24	1.25
归母权益/有息债务	2.52	2.23	3.44	3.18	3.18
有形资产/有息债务	7.14	6.18	9.51	8.74	8.63

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	25,480	25,264	27,115	29,063	30,953
货币资金	10,535	10,955	10,191	11,213	12,252
交易性金融资产	890	1,113	1,118	1,123	1,128
应收账款	3,700	4,064	3,603	3,780	3,975
应收票据	357	393	416	467	505
其他应收款 (合计)	57	40	48	52	57
存货	2,251	1,554	2,951	3,251	3,553
其他流动资产	289	352	711	1,099	1,494
流动资产合计	20,702	20,620	22,060	23,862	25,629
其他权益工具	143	147	145	145	145
长期股权投资	222	202	352	506	665
固定资产	2,907	2,604	2,570	2,562	2,560
在建工程	229	457	617	730	808
无形资产	156	142	145	145	145
商誉	58	47	47	47	47
其他非流动资产	99	107	317	317	317
非流动资产合计	4,778	4,644	5,055	5,201	5,324
总负债	16,147	15,703	16,753	17,827	18,785
短期借款	1,852	2,461	1,995	2,364	2,724
应付账款	5,729	5,565	6,156	6,748	7,350
应付票据	1,122	914	967	1,083	1,167
预收账款	122	7	113	125	136
其他流动负债	0	869	869	869	869
流动负债合计	14,678	14,680	15,676	16,628	17,663
长期借款	972	641	741	841	741
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	206	166	186	209	232
非流动负债合计	1,469	1,023	1,076	1,199	1,122
股东权益	9,333	9,561	10,362	11,236	12,168
股本	1,727	1,726	1,726	1,726	1,726
公积金	3,924	4,062	4,062	4,062	4,062
未分配利润	3,063	3,022	3,722	4,496	5,328
归属母公司权益	8,746	8,869	9,570	10,343	11,175
少数股东权益	587	693	793	893	993

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.63%	2.31%	2.20%	2.15%	2.10%
管理费用率	5.62%	5.34%	5.20%	5.15%	5.10%
财务费用率	-3.07%	-2.52%	-1.89%	-1.89%	-1.88%
研发费用率	2.73%	4.05%	3.90%	3.85%	3.80%
所得税率	19%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.39	0.27	0.30	0.33	0.35
每股经营现金流	0.78	0.67	0.93	0.85	1.00
每股净资产	5.06	5.14	5.55	5.99	6.48
每股销售收入	5.87	5.96	6.56	7.22	7.89

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	14	14	13	11	11
PB	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.6	11.3	10.6	9.7	8.8
股息率	4.6%	3.2%	3.5%	3.8%	4.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP