

业绩保持平稳增长，现金充裕、分红比例持续提升——工业气体系列报告

核心观点

2024 年公司经营目标顺利达成，净利率创 10 年同期新高；2025Q1 业绩依旧保持了平稳增长。设备方面，2024 年压缩空气储能开始贡献业绩增量，并且在海外市场突破 9 万等级空分压缩机，技术实力不断提升。气体方面，公司深耕管道气+合成气，无惧零售气市场波动；在手项目充裕，对未来业绩形成支撑。公司账面现金充足，近年来持续提升分红比例回馈股东。2024 年度公司拟现金分红 7.77 亿元，分红比例同比提升 8.50pct 至 74.55%，未来分红率有望延续高位。

事件

2024 年度，公司实现营收 102.77 亿元，同比+1.32%；实现归母净利润 10.42 亿元，同比+2.09%；扣非归母净利润 9.50 亿元，同比+2.04%。2024 年单四季度，实现营收 29.88 亿元，同比+3.97%；实现归母净利润 3.75 亿元，同比+27.60%；扣非归母净利润 3.28 亿元，同比+26.03%。

2025Q1 公司实现营收 25.59 亿元，同比+2.68%；实现归母净利润 2.48 亿元，同比+5.57%；扣非归母净利润 2.35 亿元，同比+6.48%。

简评

1、2024 年经营目标顺利达成，净利率创 10 年同期新高

2024 年公司收入、归母净利润分别完成年初制定目标的 100.31%、100.54%，经营计划顺利达成。公司 2024 年单四季度归母净利润创单季度历史新高，一方面得益于公司深入挖掘市场使得单季营收创历史新高，另一方面得益于公司加大了对应收账款的管控力度，信用减值冲回 1.09 亿元，实现高质量发展。1) 分业务：2024 年公司设备收入同比增长 3.35% 至 44.96 亿元，占主营业务比例提升 0.97pct 至 43.86%；系统服务收入同比下降 22.81% 至 17.93 亿元，占主营收入比例下降 5.41pct 至 17.49%，预计主要系 EPC 工程结转延后所致；气体运营收入同比增长 14.20% 至 39.62 亿元，营收占比提升 4.44pct 至 38.65%，主要得益于秦风气体供气规模稳步提升。

2) 分行业：2024 年公司在冶金行业营收同比下降 11.90% 至 40.97 亿元，占主营业务比例下降 5.88pct 至 39.96%；石化行业营收同比显著增长 30.89% 至 40.14 亿元，占主营业务比例提升 8.92pct 至 39.15%，与冶金行业“平分秋色”，不再依赖于单一冶金行业；能源行业营收

陕鼓动力(601369.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

010-56135181

SAC 编号:S1440523070001

发布日期：2025 年 04 月 30 日

当前股价：8.29 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.90/-3.75	2.60/1.72	-9.79/-15.13
12 月最高/最低价 (元)		9.43/7.23
总股本 (万股)		172,559.90
流通 A 股 (万股)		169,136.72
总市值 (亿元)		143.05
流通市值 (亿元)		140.21
近 3 月日均成交量 (万)		1290.42
主要股东		
陕西鼓风机(集团)有限公司		56.19%

股价表现



相关研究报告

24.10.29 【中信建投机械设备】陕鼓动力(601369):2024Q3 业绩稳步修复,下游钢铁超低排放改造或带来催化——工业气体系列报告

同比增长 2.31% 至 12.74 亿元，占主营业务比例提升 0.15pct 至 12.43%，冶金+石化+能源合计占比 91.55%，构成公司需求的基本盘。

3) 分地区：2024 年公司国内收入同比增长 0.88% 至 92.14 亿元，占主营业务比例 89.88%；国外收入同比增长 8.07% 至 10.63 亿元，占主营业务比例提升 0.67pct 至 10.37%。公司借助全球研发体系、营销体系，开拓海外市场资源，2024 年签订海外某 35MW 汽轮发电机组、1216m³ 高炉配套 BPRT 机组、首套 9 万等级空分压缩机组，为海外业务增长奠定坚实基础。

盈利水平：2024 年，公司综合毛利率同比提升 1.02pct 至 22.51%，其中设备、系统服务、气体运营毛利率分别变动+1.07pct、0.53pct、1.05pct 至 29.72%、18.82%、15.71%，均有不同程度的提升。2024 年公司期间费用率同比提升 1.28pct 至 9.18%。其中销售费用率同比下降 0.31pct 至 2.31%；管理费用率同比下降 0.28pct 至 5.34%；研发费用率同比提升 1.32pct 至 4.05%，研发投入加大以拓展新领域、新市场；财务费用率同比提升 0.55pct 至 2.52%。2024 年公司净利率同比提升 0.32pct 至 11.14%，创近 10 年同期新高。

股东回报：2024 年度，公司年中+年末累计拟现金分红 7.77 亿元（含税），分红比例同比提升 8.50pct 至 74.55%。按公司截至 2025 年 4 月 30 日总市值 143 亿元计算，当前静态股息率约 5.4%。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额 11.48 亿元，高于归母净利润；截至 2024 年末货币资金同比增加 3.99% 至 109.55 亿元。公司现金流及账面现金充裕，且对股东回报持续重视，在满足日常经营的基础上，未来有望延续高分红。

2、2025Q1 业绩整体平稳增长，毛利率阶段性下滑

公司不断取得新的市场突破，并积极推进国际化，2025Q1 营收、利润实现了较为平稳的增长。一季度，公司综合毛利率同比下降 2.92pct 至 20.48%，预计主要系毛利率相对较低的气体业务占比提升，以及设备产品结构变化所致；期间费用率同比下降 0.50pct 至 8.27%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别变动-0.24pct、-0.52pct、+0.10pct、+0.16pct 至 2.14%、4.65%、3.64%、-2.17%。2025Q1 公司净利率同比提升 0.25pct 至 10.90%。

3、设备：压缩空气储能项目贡献业务增量，海外 9 万等级空分压缩机取得突破

公司持续加强技术研发，在关键设备领域持续取得突破。**1) 压缩空气储能：**公司定制化推广“轴流+离心，多缸串联”方案，实现了从小型 10MW 到大型 660MW 不同储能规模压缩空气储能核心设备设计制造能力全覆盖。2024 年，公司为世界首台（套）300MW 级压气储能电站（湖北应城项目）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；公司在电力行业收入同比增加 2.54 亿元至 2.86 亿元，主要得益于该大型项目的顺利交付。**2) 大型空分压缩机：**2024 年公司实现首套海外 9 万等级空分压缩机组突破，为公司出口海外最大空分压缩机组，为公司进一步开拓国外空分市场提供了有力支持。

4、气体运营：深耕管道气+合成气，不惧零售市场波动，净利率逆势提升

2024 年秦风气体营业收入同比增长 14.48% 至 39.72 亿元；净利润同比显著增长 32.46% 至 2.78 亿元；净利率同比提升 0.95pct 至 6.99%，在 2023 年低基数下实现较快修复。公司在持续加大管道气项目投运的基础上，不断强化公司在合成气新赛道领域的差异化优势，在零售气体价格承压的背景下，实现了气体净利率的逆势提升。截至 2024 年，公司已拥有合同供气量 165.36 万 Nm³/h，同比增加 15.35%；已运营合同供气量 95.66 万 Nm³/h，同比增加 4.59%，当年新增气体投资 6.16 亿元。2024 年底公司在手气体项目约 69.70 万 Nm³/h，随着项目陆续投运，未来气体业务增长空间广阔。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 112.99、124.38、144.20 亿元，归母净利润分别为 11.48、12.47、14.46 亿元，同比分别+10.24%、+8.60%、+15.92%，对应 2025-2027 年动态 PE 分别为 12.86、11.84、10.22 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,142.92	10,277.08	11,298.59	12,438.48	14,419.94
YoY(%)	-5.79	1.32	9.94	10.09	15.93
净利润(百万元)	1,020.28	1,041.59	1,148.28	1,247.09	1,445.68
YoY(%)	5.36	2.09	10.24	8.60	15.92
毛利率(%)	21.49	22.51	22.60	22.41	22.85
净利率(%)	10.06	10.14	10.16	10.03	10.03
ROE(%)	11.67	11.74	12.53	13.16	14.68
EPS(摊薄/元)	0.59	0.60	0.67	0.72	0.84
P/E(倍)	14.48	14.18	12.86	11.84	10.22
P/B(倍)	1.69	1.67	1.61	1.56	1.50

资料来源: Wind, 中信建投

风险分析

1) 气体项目进展不及预期

公司气体运营业务近年来保持较快增长，并且已拥有合同储备充足。但倘若已拥有合同气体项目建设进展不及预期，将使得从合同到气体运营收入业绩的转化不及预期，从而使得公司整体增速受到影响。

2) 下游传统行业需求下滑的风险

公司下游主要为冶金、石化等传统行业。受经济发展周期性和不确定性及国家宏观政策调控的影响，公司传统产品所处市场中存在下游需求规模增长放缓、产能过剩和新增重大装备投资增速放缓等情况，进而对公司传统业务的收入将会产生一定的影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

李长鸿

机械行业分析师。中国人民大学金融硕士，西南财经大学经济学学士，FRM 持证人。2021 年加入中信建投证券，历任研究发展部建材、机械研究员，当前研究方向为工业气体、仪器仪表、风电设备、轨道交通。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准:A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk