

2026年04月29日

增持（下调）

报告原因：业绩点评

证券分析师

商俭 S0630525060002

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2026/04/28
收盘价	9.12
总股本(万股)	172,347
流通A股/B股(万股)	170,621/0
资产负债率(%)	59.79%
市净率(倍)	1.62
净资产收益率(加权)	8.35
12个月内最高/最低价	12.55/8.16



相关研究

《陕鼓动力（601369）：高分红能量转换设备龙头，“制造+运营+服务”协同发展——公司深度报告》
2026.02.11

陕鼓动力（601369）：年报收入利润承压，气体业务市场持续拓宽

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司2025年年报发布，公司实现营业收入94.22亿元，同比减少8.32%；实现归属于上市公司股东的净利润7.48亿元，同比减少28.19%；实现扣除非经常性损益的净利润6.92亿元，同比减少27.17%。主要系公司部分订单执行延期，公司收入规模较去年有所下降。
- **主要费用保持平稳，研发费用下降。**2025年公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为2.43%、5.27%、2.72%和-2.03%；公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比较去年同期分别+0.12pct、-0.07pct、-1.33pct和+0.49pct。研发费用下滑主要由于公司结合新产品研发需求，对应研发项目的材料、加工等相关费用下降。
- **工业气体业务稳定增长，市场边界持续拓宽。**2025年公司子公司秦风气体营业收入实现两位数增长，创历史新高；市场边界持续拓宽，下游应用领域从传统冶金、化工领域延伸至有色冶金、特钢、CCUS、电子特气等新兴高增长领域；首个化工领域10万等级大型空分BOO项目进入全面建设阶段；公司5家子公司成功取得《药品生产许可证》，2家子公司成功取得《食品氮生产许可证》；另外，公司子公司凌源气体、哈密气体已建成，晋开合成气项目按计划有序建设，整体产能布局不断完善、发展动能持续增强；公司依托直销模式深耕市场，业务网络不断外延扩张，形成多点支撑、全域协同的产业生态布局。
- **公司设备在多个关键领域实现技术突破。**报告期内，公司成功开发大流量高效率轴流压缩机与离心压缩机，形成“轴流+离心”、“多轴离心+单轴离心”等多组合形式的储能用机组技术方案储备，形成储能领域10MW-350MW技术能力全覆盖，助力公司在各规模压缩空气储能领域持续突破创新；完成某百万吨级燃煤电厂二氧化碳捕集项目的配套压缩机组场内试车；公司成功完成国内首台套10万等级汽电双驱空分机组的技术方案，机组采用全离心内置冷却等温型结构；公司开发的大型丙烯制冷机组，攻克了低温机壳材料屈服强度低、压比大、级数多的设计难题；公司开发某300万吨芳烃转化装置用炼化一体化氢增压机组，采用多级串联结构设计，具备工艺调节范围宽的优势。
- **投资建议：**公司是能量转换设备领域龙头企业，在空气压缩储能、煤化工、工业气体运营等领域持续突破。公司“制造+运营+服务”布局，注入稳定增长支撑。考虑订单节奏延期，我们调整公司预测2026-2028年归母净利润为8.40/9.33/10.33亿元（原2026-2027预测为11.10/11.82亿元），当前股价对应PE分别为18.70/16.84/15.22倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游行业周期性波动风险；政策调整风险；国际化经营风险。

盈利预测与估值简表

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	9,421.62	10,414.09	11,471.18	12,592.58
同比增长率（%）	-8.32%	10.53%	10.15%	9.78%
归母净利润（百万元）	747.96	840.34	933.29	1,032.91
同比增长率（%）	-28.19%	12.35%	11.06%	10.67%
EPS 摊薄（元）	0.43	0.49	0.54	0.60
P/E	21.01	18.70	16.84	15.22

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年04月28日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	10235	11063	11830	12722
交易性金融资产	764	664	614	584
应收票据及账款	4099	4257	4519	4870
存货	1863	1734	1870	2024
预付款项	1277	1290	1374	1488
其他流动资产	1231	1316	1402	1492
流动资产合计	19468	20325	21608	23179
长期股权投资	197	192	187	182
固定资产	2679	2608	2420	2149
在建工程	470	325	195	103
无形资产	133	133	137	142
商誉	30	35	40	45
其他非流动资产	1146	1104	1066	1032
非流动资产合计	4655	4397	4045	3653
资产总计	24123	24722	25653	26833
短期借款	1847	1747	1647	1547
应付票据及账款	6243	6474	6919	7483
其他流动负债	4960	5171	5460	5836
流动负债合计	13049	13392	14026	14865
长期借款	1039	939	839	739
其他非流动负债	336	331	328	325
非流动负债合计	1375	1270	1167	1064
负债合计	14424	14662	15193	15929
归属于母公司所有者权益	8909	9159	9437	9745
少数股东权益	790	901	1023	1159
所有者权益合计	9699	10060	10460	10904
负债和所有者权益总计	24123	24722	25653	26833

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	941	1743	1719	1904
投资	1899	140	85	60
资本性支出	-474	-195	-120	-92
其他	398	8	9	10
投资活动现金流净额	1822	-47	-26	-22
债权融资	-1076	-205	-204	-203
股权融资	0	0	0	0
其他	-739	-663	-723	-787
筹资活动现金流净额	-1815	-868	-926	-990
现金流净增加额	949	829	767	892

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9422	10414	11471	12593
营业成本	7562	8323	9158	10051
营业税金及附加	61	65	71	78
销售费用	229	251	275	296
管理费用	497	547	602	659
研发费用	257	283	312	341
财务费用	-191	-171	-195	-217
资产减值损失	4	4	4	3
信用减值损失	5	5	5	5
投资收益	16	10	11	13
公允价值变动损益	28	0	0	0
其他经营损益	45	68	69	74
营业利润	1103	1203	1336	1479
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	1095	1203	1336	1479
所得税费用	249	253	281	311
净利润	846	951	1056	1168
少数股东损益	98	110	122	136
归属母公司股东净利润	748	840	933	1033
EPS（摊薄）	0.43	0.49	0.54	0.60

主要财务比率

单位：	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业总收入增长率	-8.3%	10.5%	10.2%	9.8%
EBIT增长率	-26.7%	20.5%	10.6%	10.6%
归母净利润增长率	-28.2%	12.4%	11.1%	10.7%
总资产增长率	-4.5%	2.5%	3.8%	4.6%
盈利能力				
毛利率	19.7%	20.1%	20.2%	20.2%
销售净利率	9.0%	9.1%	9.2%	9.3%
净资产收益率	8.4%	9.2%	9.9%	10.6%
总资产收益率	3.4%	3.9%	4.2%	4.5%
偿债能力				
资产负债率	8.4%	8.7%	8.7%	8.6%
流动比率	-8.3%	10.5%	10.2%	9.8%
速动比率	11.6%	11.6%	11.6%	11.7%
估值比率				
P/E	21.01	18.70	16.84	15.22
P/B	1.76	1.72	1.67	1.61

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年04月28日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089