

2026年09月18日

增持（维持）

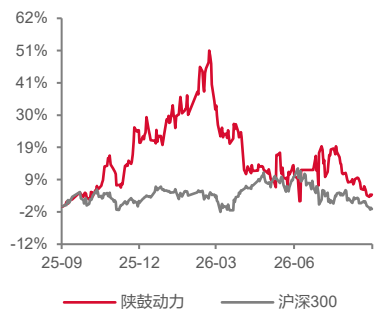
报告原因：业绩点评

证券分析师

商俭 S0630525060002

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2026/09/17
收盘价	8.40
总股本(万股)	172,179
流通A股/B股(万股)	170,621/0
资产负债率(%)	55.93%
市净率(倍)	1.47
净资产收益率(加权)	3.67
12个月内最高/最低价	12.55/8.13



相关研究

《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》 2026.04.29

陕鼓动力（601369）：营业收入实现增长，经营现金流显著改善

——公司简评报告

投资要点

- **事件：营业收入实现增长，经营现金流显著改善。**2026年上半年公司实现营业收入49.88亿元，同比增长2.44%；归母净利润3.31亿元，同比下降19.94%；经营活动产生的现金流量净额5.09亿元，同比增长109.95%。公司收入增长主要由于公司深化服务型制造转型，聚焦主责主业，积极开拓国内外市场，收入规模较去年同期增加。2026年上半年公司综合毛利率22.26%，同比提升1.61pct。
- **订单端表现亮眼，海外、化工、新疆及压缩机市场成为主要增量。**2026年上半年公司海外市场销售合同额同比增长95.67%，化工市场销售合同额同比增长123.46%，离心压缩机订货同比翻倍，新疆市场合同额同比数倍增长。公司在压缩空气储能、绿色氢氨醇、CCUS、冶金全流程、石油天然气化工、硝酸、催化裂化装置等领域实现多台套突破，订单高增长有望为后续装备收入确认提供支撑。
- **三大业务协同推进，研发与高端制造能力持续强化。**上半年能量转换装备、工业服务及能源基础设施运营收入分别为17.29亿元、9.95亿元和22.55亿元，同比增长分别为-22.88%、142.66%和2.14%，毛利率分别为29.92%、27.80%和13.88%。公司研发费用1.84亿元，同比增长15%；公司300MW级压缩空气储能机组技术通过鉴定，叶片黑灯产线一期投产后续整机交付周期缩短15%以上，智能运维实现由事后抢修向AI主动预判升级。
- **秦风气体收入创新高，特气布局战略提速。**秦风气体上半年实现收入22.58亿元，同比增长2.17%；净利润1.51亿元；经营现金流4.03亿元，同比增长5.44%。供氧气、氮气量同比增长8.6%，液体产量增长26%。报告期内，公司正式设立特气业务部，特气业务战略布局提速，标志着气体业务向高附加值特种气体领域迈出实质性一步，有助于拓展在半导体、光伏等战略性新兴产业气体供应方面的业务布局。
- **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。考虑公司市场开拓情况和研发投入增加，我们调整公司预测2026-2028年归母净利润为7.53/8.23/8.92亿元（原2026-2028预测为8.40/9.33/10.33亿元），当前股价对应PE分别为19.21/17.58/16.22倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国际贸易风险；下游行业周期性波动风险；宏观政策调整风险。

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	10,002.24	10,785.22	11,592.92
同比增长率（%）	-8.32%	6.16%	7.83%	7.49%
归母净利润（百万元）	747.96	752.76	822.58	891.79
同比增长率（%）	-28.19%	0.64%	9.28%	8.41%
EPS 摊薄（元）	0.43	0.44	0.48	0.52
P/E	19.34	19.21	17.58	16.22

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截止时间：2026年09月17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	10971	11617	12361
交易性金融资产	764	664	614	584
应收票据及账款	4099	4089	4249	4485
存货	1863	1660	1752	1857
预付款项	1277	1235	1287	1364
其他流动资产	1231	1215	1283	1353
流动资产合计	19468	19834	20803	22003
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	1134	1096	1062
非流动资产合计	4655	4427	4075	3684
资产总计	24123	24261	24878	25687
短期借款	1847	1747	1647	1547
应付票据及账款	6243	6197	6485	6863
其他流动负债	4960	5088	5269	5518
流动负债合计	13049	13032	13400	13929
长期借款	1039	939	839	739
其他非流动负债	336	292	289	286
非流动负债合计	1375	1231	1128	1025
负债合计	14424	14263	14527	14954
归属于母公司所有者权益	8909	9109	9354	9620
少数股东权益	790	889	997	1114
所有者权益合计	9699	9998	10351	10734
负债和所有者权益总计	24123	24261	24878	25687

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	941	1491	1521	1658
投资	1899	140	85	60
资本性支出	-474	-195	-120	-92
其他	398	77	8	9
投资活动现金流净额	1822	22	-27	-23
债权融资	-1076	-132	-204	-203
股权融资	0	0	0	0
其他	-739	-632	-645	-688
筹资活动现金流净额	-1815	-764	-849	-891
现金流净增加额	949	736	646	744

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9422	10002	10785	11593
营业成本	7562	7967	8582	9219
营业税金及附加	61	62	67	72
销售费用	229	245	264	284
管理费用	497	525	566	606
研发费用	257	350	377	406
财务费用	-191	-171	-193	-211
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	12
公允价值变动损益	28	0	0	0
其他经营损益	45	35	38	41
营业利润	1103	1078	1178	1277
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	1095	1078	1178	1277
所得税费用	249	226	247	268
净利润	846	852	931	1009
少数股东损益	98	99	108	117
归属母公司股东净利润	748	753	823	892
EPS（摊薄）	0.43	0.44	0.48	0.52

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业总收入增长率	-8.3%	6.2%	7.8%	7.5%
EBIT增长率	-26.7%	5.8%	8.6%	8.2%
归母净利润增长率	-28.2%	0.6%	9.3%	8.4%
总资产增长率	-4.5%	0.6%	2.5%	3.3%
盈利能力				
毛利率	19.7%	20.3%	20.4%	20.5%
销售净利率	9.0%	8.5%	8.6%	8.7%
净资产收益率	8.4%	8.3%	8.8%	9.3%
总资产收益率	3.4%	3.5%	3.8%	4.0%
偿债能力				
资产负债率	59.8%	58.8%	58.4%	58.2%
流动比率	1.49	1.52	1.55	1.58
速动比率	1.17	1.22	1.24	1.26
估值比率				
P/E	19.34	19.21	17.58	16.22
P/B	1.62	1.59	1.55	1.50

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年09月17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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125