

署名人: 李勤

S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

陕鼓动力

601369

推荐

从设备制造商发展向系统服务商转变

6-12个月目标价: 18.00元

当前股价: 17.23元

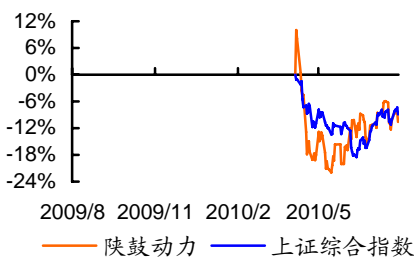
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2642.31
总股本(百万)	1093
流通股本(百万)	109
流通市值(亿)	19
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.38
资产负债率	69.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
陕鼓动力	0.94	10.66	0.00
上证综合指数	4.49	3.38	0.00



相关报告

投资要点:

- **陕鼓动力在压缩机、能量回收装置产品地位巩固、经营情况良好。**公司主营气体透平设备, 主要包括透平压缩机组、工业能量流程回收装置和透平鼓风机组等。主要应用于冶金、石化、电力、制药、环保等行业。陕鼓动力轴流压缩机和空分压缩机、工业流程能量回收装置在国内市场占有率分别为 90%、65%和 80%。目前公司手持订单约 70 亿, 2010 年上半年新接订单约 40 亿, 远超 2009 年公司营业收入, 中期范围内业绩有较大保障。
- **透平设备在冶金领域地位巩固, 石化领域正在加强** 陕鼓与沈鼓、上鼓等气体透平设备生产商各有各的技术特点和所擅长的领域。陕鼓动力的主要面向冶金行业, 沈鼓主要面向石化, 上鼓主要面向电力。陕鼓动力冶金业收入一直在 60%左右, 近年来加强了在石化行业的渗透和营销。2009 年公司石化行业收入占到了公司营业收入的 37.2%。降低了公司对冶金行业的依赖。由于冶金行业正进入调整期, 压小上大能够拉动对冶金透平设备的一部分需求, 未来 2、3 年内冶金方面透平设备业务保持稳定。
- **能量回收装置是中短期内增长最快的业务** 目前我国炼铁高炉仍有 60%以上未安装 TRT 能量回收装置, 其产生的各种余热、余能没有充分利用, 浪费资源, 污染环境。安装 TRT 目前已经成为钢铁企业的节能降耗, 降低经营成本的重要手段, 并已形成趋势。保守估计, 未来能有 30 个亿以上的市场空间。公司新型 BPRT 能量回收装置适合市场需求, 开拓节能降耗新领域。
- **气体供应项目将在 2011 年为公司创造效益** 公司的空分压缩机是空分设备中的重要关键设备。公司空分压缩机的市场占有率达到 70%。公司计划进入工业气体行业。目前已经获得 4 个项目的订单, 其中陕化和金石两个项目正在建设。当前工业气体的使用方为降低成本, 简化管理, 集中力量发展主业, 越来越倾向于把气体供应业务外包。公司在工业气体项目上发展空间很大, 金石、陕化项目预计投产后每年将给公司带来 3-5 亿/年的稳定收入。
- **风险提示:** 冶金行业的调整可能会对公司冶金透平设备产生不好的影响, 工业气体项目的运营可能依赖于客户经营状况。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3609	4521	5171	5953
同比(%)	-8%	25%	14%	15%
归属母公司净利润(百万元)	463	654	783	940
同比(%)	1%	41%	20%	20%
毛利率(%)	27.7%	30.5%	30.7%	30.7%
ROE(%)	17.8%	13.5%	13.9%	14.3%
每股收益(元)	0.42	0.60	0.72	0.86
P/E	40.63	28.74	24.01	20.00
P/B	7.24	3.87	3.33	2.86
EV/EBITDA	36	23	19	16

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
流动资产	7474	10053	11728	13771	营业收入	3609	4521	5171	5953
现金	3098	4818	5791	6913	营业成本	2611	3140	3586	4123
应收账款	1249	1411	1648	1938	营业税金及附加	16	21	24	27
其它应收款	25	30	32	39	营业费用	96	125	142	158
预付账款	1094	1259	1437	1678	管理费用	439	551	614	689
存货	1065	1191	1390	1615	财务费用	-71	-90	-125	-151
其他	943	1344	1431	1588	资产减值损失	27	27	27	27
非流动资产	998	1248	1396	1531	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	7	4	5	5	投资净收益	22	0	0	0
固定资产	649	953	1120	1265	营业利润	513	748	903	1080
无形资产	201	201	201	201	营业外收入	32	0	0	0
其他	142	90	71	60	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	8473	11301	13124	15301	利润总额	538	748	903	1080
流动负债	5800	6366	7388	8610	所得税	75	94	120	139
短期借款	177	177	177	177	净利润	463	654	783	940
应付账款	1658	1936	2209	2567	少数股东损益	0	0	0	0
其他	3965	4252	5001	5866	归属母公司净利润	463	654	783	940
非流动负债	76	75	93	107	EBITDA	442	699	834	995
长期借款	20	30	45	58	EPS (元)	0.47	0.60	0.72	0.86
其他	56	45	48	49					
负债合计	5875	6440	7481	8717	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	1	1	会计年度	2009	2010	2011	2012
股本	983	1093	1093	1093	成长能力				
资本公积	660	2160	2160	2160	营业收入	-8.5%	25.3	14.4	15.1
留存收益	953	1608	2391	3331	营业利润	2.0%	45.9	20.7	19.6
归属母公司股东权益	2597	4860	5643	6584	归属于母公司净利润	1.3%	41.3	19.7	20.1
负债和股东权益	8473	11301	13124	15301	获利能力				
					毛利率	27.7	30.5	30.7	30.7
					净利率	12.8	14.5	15.1	15.8
					ROE	17.8	13.5	13.9	14.3
					ROIC	-101.	-473.	-269.	-231.
					偿债能力				
					资产负债率	69.3	57.0	57.0	57.0
					净负债比率	3.36	3.22	2.97	2.69
					流动比率	1.29	1.58	1.59	1.60
					速动比率	1.11	1.39	1.40	1.41
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.46	0.42	0.42
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	1.53	1.75	1.73	1.73
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.60	0.72	0.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.56	0.90	1.00
					每股净资产(最新摊薄)	2.38	4.45	5.17	6.03
					估值比率				
					P/E	40.63	28.74	24.01	20.00
					P/B	7.24	3.87	3.33	2.86
					EV/EBITDA	36	23	19	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434