

# 公司研究

机械行业

评级：持有

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号  
院 1 号楼 6 层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500510120002

010-63081260

zhangdongfeng@cindasc.com

联系人：左志方

010-63081269

zuozhifang@cindasc.com

## 陕鼓动力(601369):现金充裕, 慷慨分红

公司研究报告

2011 年 03 月 15 日

### 投资要点:

- ◆ 2010 年, 公司实现营业收入 43.50 亿元, 归属上市公司股东净利润 7.66 亿元, 同比分别增长 20.53%、42.46%。每股收益 0.63 元, 平均净资产收益率 16.55%。业绩增长基本符合预期。报告期末, 公司总资产 120 亿元, 其中货币资金 55.4 亿元, 现金流十分充裕。公司分红慷慨, 拟每 10 股转增 5 股, 并派 5 元红利。
- ◆ 营业外收入大幅增加对公司净利润贡献较大。江苏铁本项目破产清偿案结束, 公司在报告期转销原账面预收账款并相应增加本期营业外收入 8,303.2 万元, 同时获得的破产债权清偿金额 489.75 万元一并计入应外收入, 导致营业外收入大幅增加, 净利润增幅 16%左右。
- ◆ 分行业来看, 冶金行业 30.6 亿元, 占收入总额的 70%, 占比增长 13%。显示出公司对冶金行业的依赖有所提高。但是从公司 2010 年订单状况来看, 订单结构有所改善, 预计 2011 年公司收入结构会有所改善。分产品来看, 工业流程能量回收装置实现营业收入 15.56 亿元, 同比增长 98.7%, 贡献公司收入增幅的绝大部分。预计十二五期间, 随着节能减排政策的进一步落实, 能量回收装置有望继续快速增长。
- ◆ 工业气体业务进展符合预期, 2011 年开始贡献业绩。报告期内, 公司新成立两家工业气体公司: 徐州陕鼓和唐山陕鼓, 注册资本分别是 1500 万元和 2000 万元。加上原来金石和渭南两个项目, 公司目前共投入注册资金 1.35 亿元, 表明公司进入工业气体领域的速度在加快。
- ◆ 工程总包业务取得大突破, 业务转型正在继续。报告期内, 公司中标某集团公司烧结合热能量回收与高炉顶压能量回收联合机组、与某煤化工公司签订国内最大的空分压缩机机组——40 万吨/年醋酸项目用 6 万空分装置配套机组、与俄罗斯某公司签订的 TRT 项目等里程碑项目。随着项目完工和收入确认, 将大幅提高公司业绩。
- ◆ 预计转增股本之后, 公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.48 元和 0.54 元, 给予“持有”评级。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	4350.06	5186.25	6034.74	6976.65
(+/-)	20.53%	19.22%	16.36%	15.61%
净利润	664.67	779.85	891.25	998.51
(+/-)	43.62%	17.33%	14.28%	12.04%
摊薄每股收益 (元)	0.61	0.48	0.54	0.61
PE	28.76	31.66	27.70	24.73

## 附录：财务预测表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	10837.72	10988.16	14541.85	15356.12
现金	5540.24	4767.79	7183.64	7465.13
应收账款	1401.17	1662.98	2090.00	2144.95
其它应收款	17.81	38.49	27.44	46.17
预付账款	1247.44	1587.13	1821.57	2013.28
存货	983.33	1499.29	1504.14	1826.59
其他	1647.72	1432.48	1915.06	1859.98
<b>非流动资产</b>	1178.13	1271.59	1371.22	1470.25
长期投资	5.17	5.17	5.17	5.17
固定资产	687.84	774.40	850.49	915.56
无形资产	201.73	235.22	267.95	302.26
其他	283.39	256.80	247.61	247.25
<b>资产总计</b>	12015.85	12259.75	15913.07	16826.36
<b>流动负债</b>	7011.08	7063.68	10175.34	10462.72
短期借款	62.73	868.12	119.75	2137.02
应付账款	1813.75	2263.76	2659.22	2866.29
其他	5134.60	3931.80	7396.37	5459.42
<b>非流动负债</b>	113.94	71.51	81.31	89.60
长期借款	0.00	0.60	1.18	1.27
其他	113.94	70.91	80.13	88.33
<b>负债合计</b>	7125.02	7135.18	10256.65	10552.33
少数股东权益	0.59	0.74	0.94	1.19
归属母公司股东权益合计	4890.23	5123.82	5655.48	6272.85
<b>负债和股东权益</b>	12015.85	12259.75	15913.07	16826.36

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	985.81	-671.65	3522.23	-1185.67
净利润	664.90	780.00	891.45	998.76
折旧摊销	87.29	98.55	119.31	141.14
财务费用	-70.84	-73.63	-80.77	-52.26
投资损失	-1.68	-28.62	-17.92	-16.52
营运资金变动	322.56	-1460.37	2612.27	-2254.76
其它	-16.42	12.42	-2.10	-2.03
<b>投资活动现金流</b>	-191.11	-368.73	-89.60	-230.19
资本支出	101.23	152.49	86.92	87.82
长期投资	1.34	0.00	0.00	0.00
其他	-88.55	-216.24	-2.69	-142.36

<b>筹资活动现金流</b>	1647.05	-480.87	-267.97	-339.07
短期借款	-114.47	56.58	0.44	-19.15
长期借款	-20.00	0.60	0.58	0.09
其他	1781.52	-538.05	-268.99	-320.02
<b>现金净增加额</b>	2441.75	-1521.26	3164.66	-1754.93

<b>利润表</b>		单位: 百万元			
<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	
<b>营业收入</b>	4350.06	5186.25	6034.74	6976.65	
营业成本	2981.55	3522.46	4079.02	4699.00	
营业税金及附加	28.57	26.73	32.48	39.78	
营业费用	138.72	156.16	185.28	212.82	
管理费用	565.73	660.14	773.70	892.32	
财务费用	-70.84	-73.63	-80.77	-52.26	
资产减值损失	57.17	58.38	63.97	81.39	
公允价值变动收益	-0.71	-0.24	-0.31	-0.42	
投资净收益	1.68	28.62	17.92	16.52	
<b>营业利润</b>	650.15	864.41	998.67	1119.70	
营业外收入	118.74	32.00	32.00	32.00	
营业外支出	2.40	2.00	2.00	2.00	
<b>利润总额</b>	766.49	894.41	1028.67	1149.70	
所得税	101.59	114.41	137.22	150.94	
<b>净利润</b>	664.90	780.00	891.45	998.76	
少数股东损益	0.23	0.14	0.20	0.25	
<b>归属母公司净利润</b>	664.67	779.85	891.25	998.51	
EBITDA	691.38	866.56	998.70	1139.58	
EPS (元)	0.61	0.48	0.54	0.61	

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心

邮编：100031

传真：0086 10 63081102