

机械设备

署名人: 李勤

S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

陕鼓动力

601369

强烈推荐

透平能量回收装置订单持续增长

2010 年, 公司实现营业收入 435,006.24 万元, 同比增长 20.53%; 实现营业利润 65,014.54 万元, 同比增长 26.79%, 毛利率小幅上升所致; 实现净利润 66,467.05 万元, 同比增长 43.62%。

投资要点:

- **业绩略高于我们预期, 当年营业外收入属于非经常性** 公司净利 6.64 亿元, 略高于我们 10 年 8 月份预期的 6.54 亿元, 总体来说基本符合预期, 透平压缩机组, 工业能量回收装置都有较快的增长, 透平鼓风机组有所回落。营业外收入中江苏铁本破产案终结获得 8700 万。
- **工业能量回收装置增长极快** 各冶金企业的节能减排需求很大, 公司 2010 年工业能量回收装置增长 98%, 我国仍有 60% 以上的炼铁高炉未安装 TRT 能量回收装置, 保守估计未来仍然有 30 亿的市场空间。预计工业能量回收装置仍然是公司增长最快的业务, 在公司业务中的地位将与传统的透平压缩机组并驾齐驱。
- **透平设备在冶金领域地位巩固** 陕鼓动力的专长主要面向冶金行业。陕鼓动力冶金业收入占整个市场份额 60% 左右, 2009 年公司石化行业收入占到了公司营业收入的 37.2%。降低了对冶金行业的依赖。虽然冶金行业正处于调整期, 压小上大能够拉动对冶金透平设备的一部分需求, 2011 年公司透平设备收入 21.29 亿, 与上年基本持平。显示出公司在传统的透平压缩机组领域仍然保持很强的活力。
- **订单持续地超预期增长** 公司 2010 全年获取订货量 83.3 亿, 同比增 40%, 2010 年上半年获取订单 40 亿, 可以看出在冶金行业调整的情况下, 订单收入仍然持续地保持超预期的增长, 公司订单额远超公司年收入, 未来 1、2 年的业绩已经有相当的保证。
- **气体项目将在 2011 年开始逐渐产生效益。** 目前已经获得 4 个项目的订单, 正在加紧建设, 目前尚未开始运营, 预计 2011 年将会有所收益。
- **盈利预测与投资建议** 我们预计陕鼓动力 11, 12, 13 年每股收益可以达到 0.80, 0.93, 1.10 元, 按 12 年 30 倍 PE 估值, 合理价值 27.90 元左右, 强烈推荐。

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。

6-12 个月目标价: 27.90 元

当前股价: 22.60 元

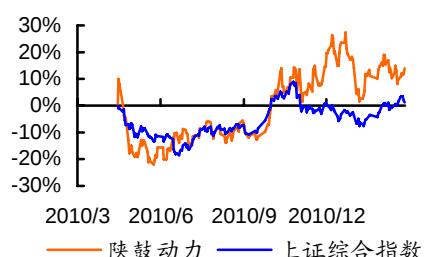
评级调整: 提升

基本资料

上证综合指数	2937.63
总股本(百万)	1093
流通股本(百万)	109
流通市值(亿)	25
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	4.48
资产负债率	59.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
陕鼓动力	0.94	2.40	25.56
上证综合指数	1.33	0.36	9.27



相关报告

《陕鼓动力-从设备制造商发展向系统服务商转变》2010-8-25

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4350	5846	6708	7700
同比(%)	21%	34%	15%	15%
归属母公司净利润(百万元)	665	871	1019	1202
同比(%)	44%	31%	17%	18%
毛利率(%)	31.5%	31.9%	31.9%	32.0%
ROE(%)	13.6%	15.1%	15.0%	15.1%
每股收益(元)	0.61	0.80	0.93	1.10
P/E	37.15	28.34	24.24	20.55
P/B	5.05	4.29	3.64	3.09
EV/EBITDA	29	22	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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	10838	12976	15413	17974	营业收入	4350	5846	6708	7700
现金	5540	6263	7641	9144	营业成本	2982	3983	4567	5239
应收账款	1401	1882	2214	2500	营业税金及附加	29	30	36	44
其它应收款	18	31	37	38	营业费用	139	192	221	246
预付账款	1247	1619	1894	2164	管理费用	566	760	852	955
存货	983	1477	1686	1867	财务费用	-71	-148	-176	-214
其他	1648	1705	1942	2260	资产减值损失	57	57	57	57
非流动资产	1178	1421	1561	1687	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	5	5	6	5	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	688	1053	1241	1390	营业利润	650	972	1151	1373
无形资产	202	202	202	202	营业外收入	119	40	30	20
其他	283	162	113	90	营业外支出	2	3	4	3
资产总计	12016	14397	16974	19660	利润总额	766	1009	1177	1390
流动负债	7011	8564	10123	11604	所得税	102	137	158	188
短期借款	63	63	63	63	净利润	665	871	1019	1202
应付账款	1814	2443	2826	3214	少数股东损益	0	0	0	0
其他	5135	6059	7233	8327	归属母公司净利润	665	871	1019	1202
非流动负债	114	71	70	73	EBITDA	667	868	1036	1233
长期借款	0	0	-10	-15	EPS (元)	0.61	0.80	0.93	1.10
其他	114	71	80	88	主要财务比率				
负债合计	7125	8635	10193	11677	会计年度	2010	2011	2012	2013
少数股东权益	1	1	1	1	成长能力				
股本	1093	1093	1093	1093	营业收入	20.5	34.4	14.8	14.8
资本公积	2180	2180	2180	2180	营业利润	26.8	49.5	18.4	19.3
留存收益	1618	2489	3508	4710	归属于母公司净利润	43.6	31.1	16.9	18.0
归属母公司股东权益	4890	5761	6780	7982	获利能力				
负债和股东权益	12016	14397	16974	19660	毛利率	31.5	31.9	31.9	32.0
现金流量表					净利率	15.3	14.9	15.2	15.6
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	13.6	15.1	15.0	15.1
经营活动现金流	1588	1072	1303	1502	ROIC	-89.3	-112.5	-94.8	-83.3
净利润	665	871	1019	1202	偿债能力				
折旧摊销	87	45	61	73	资产负债率	59.3	60.0	60.0	59.4
财务费用	-71	-148	-176	-214	净负债比率	1.16	0.80	0.60	0.51
投资损失	-2	0	0	0	流动比率	1.55	1.52	1.52	1.55
营运资金变动	762	350	383	421	速动比率	1.40	1.34	1.35	1.39
其它	146	-46	16	20	营运能力				
投资活动现金流	-594	-481	-93	-211	总资产周转率	0.42	0.44	0.43	0.42
资本支出	189	300	200	200	应收账款周转率	3	4	3	3
长期投资	-498	-0	1	-0	应付账款周转率	1.72	1.87	1.73	1.73
其他	-904	-182	107	-11	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1577	132	168	212	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.80	0.93	1.10
短期借款	-114	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	0.98	1.19	1.38
长期借款	-20	0	-10	-5	每股净资产(最新摊薄)	4.48	5.27	6.21	7.31
普通股增加	109	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	1519	0	0	0	P/E	37.15	28.34	24.24	20.55
其他	83	132	178	217	P/B	5.05	4.29	3.64	3.09
现金净增加额	2563	723	1378	1504	EV/EBITDA	29	22	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 $\pm 10\%$ 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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434