

2011年08月09日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 11.48

目标价(元):

陕鼓动力(601369)

毛利率大幅提升, 新业务进展显著

投资评级: B--持有(上调)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

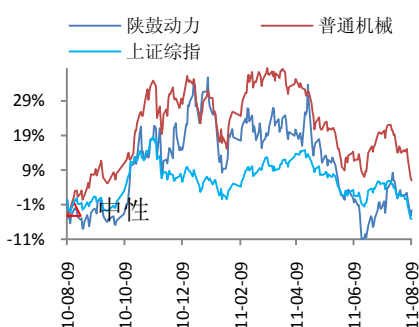
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	163877.02
流通 A 股/B 股(万股)	55310.19/0.00
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	24.95/10.32

股价走势图



相关研究报告

1 《长期增长可期, 短期增速趋缓》, 2010.8

◎事项:

陕鼓动力发布中报, 上半年公司实现营业收入 25.52 亿元, 较上年同期增长 15.00%, 归属于上市公司净利润 4.47 亿元, 同比增 52.65%, 每股收益 0.27 元。

◎主要观点:

◆**毛利率大幅提升。**陕鼓动力中报最大的一个亮点就是毛利率的大幅提升。综合毛利率提升了 4.72 个百分点。其透平压缩机组、能量回收装置和透平鼓风机组毛利率分别提升了 4.58、4.36 和 7.11 个百分点。毛利率比上年同期增长主要系销售结构发生变化(即毛利率较高产品品种销售比重上升、毛利率较低产品品种销售比重下降)、产品三化水平提升、机组技术创新、制造降本等方面原因所致。

◆**新业务开拓进展显著。**公司中标的煤层气脱氧离心鼓风机组制造和安装工程, 是目前全球最大瓦斯脱氧液化项目, 在经过多年的市场历练后, 公司终于全面进入天然气液化的新市场、新领域; 公司在高炉鼓风脱湿装置工程方面也实现了新的突破, 该项目是公司历史上的首台首套高炉鼓风脱湿装置项目, 它的成功签订标志着公司已成功进入高炉鼓风脱湿领域, 为公司后续发展开辟了新的市场; 公司与某钢铁公司签署了透平设备维修保养合同, 向用户提供专业的全托式服务, 启动了公司进行专业维修保养指标承包的服务新模式。

◆**研发创新水平持续提升。**公司继续保持与清华大学、中科院等科研院所广泛的产学研用合作; 组建了为工程总包和运营服务提供技术支撑的工程设计研究院, 与中国机械工程学会联合设立了院士专家工作站, 首批有 4 位院士进站工作, 帮助公司促进研发成果的转化和产业化、培育自主知识产权。

◆**盈利预测与估值。**我们预测公司 2011-2012 年每股收益分别为 0.54 元和 0.66 元, 公司的盈利能力的提升超出我们的预期, 我们看好公司在产品升级和产品创新方面的潜力, 上调公司评级至“持有”。

	2010A	2011E	2012E	2013E	2012E	2013E
主营收入(百万)	3609.15	4350.06	0.00	5002.58	6157.14	7104.07
同比增速(%)	-8.47	20.53	-100.00	15.00	23.08	15.38
净利润(百万)	462.80	664.67	0.00	890.68	1087.25	1256.29
同比增速(%)	1.30	43.62	-100.00	34.00	22.07	15.55
毛利率(%)	27.66	31.46	0.00	34.28	35.29	35.21
每股盈利(元)	0.47	0.61	0.00	0.54	0.66	0.77
ROE(%)	17.82	13.59		17.02	18.26	19.20
PE(倍)	0.00	0.00		21.12	17.30	14.98

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	10837.72	11239.11	14654.75	15072.54
现金	5540.24	4810.32	7372.84	6390.48
应收账款	1401.17	1793.93	2045.47	2437.47
其它应收款	17.81	37.02	27.15	48.75
预付账款	1247.44	1626.35	1795.67	2217.88
存货	983.33	1492.74	1370.40	2014.89
其他	1647.72	1478.76	2043.23	1963.06
非流动资产	1178.13	1166.84	1194.97	1184.91
长期投资	5.17	4.27	3.15	2.14
固定资产	687.84	756.95	778.16	799.99
无形资产	201.73	197.52	192.55	187.87
其他	283.39	208.10	221.12	194.91
资产总计	12015.85	12405.94	15849.73	16257.44
流动负债	7011.08	7085.75	9793.26	9621.89
短期借款	62.73	119.97	91.35	105.66
应付账款	1813.75	2240.47	2531.96	3061.63
其他	5134.60	4725.32	7169.95	6454.61
非流动负债	113.94	84.72	99.43	92.05
长期借款	0.00	-0.02	0.09	0.01
其他	113.94	84.74	99.34	92.04
负债合计	7125.02	7170.48	9892.69	9713.94
少数股东权益	0.59	0.81	1.13	1.47
归属母公司股东权益	4890.23	5234.65	5955.91	6542.03
负债和股东权益	12015.85	12405.94	15849.73	16257.44

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	985.81	-174.60	2976.36	-308.68
净利润	664.90	890.90	1087.57	1256.63
折旧摊销	87.29	89.38	100.82	113.58
财务费用	-70.84	-89.11	-69.15	-94.20
投资损失	-1.68	-11.67	-6.67	-9.17
营运资金变动	322.56	-1063.02	1867.54	-1578.10
其它	-16.42	8.92	-3.75	2.58
投资活动现金流	-191.11	-104.28	-104.05	-104.17
资本支出	101.23	29.57	9.27	0.93
长期投资	1.34	0.90	1.12	1.01
其他	-88.55	-73.81	-93.66	-102.22
筹资活动现金流	1647.05	-451.03	-309.79	-569.51
短期借款	-114.47	57.23	-28.62	14.31
长期借款	-20.00	-0.02	0.11	-0.08
其他	1781.52	-508.25	-281.28	-583.74
现金净增加额	2441.75	-729.92	2562.52	-982.36

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4350.06	5002.58	6157.14	7104.07
营业成本	2981.55	3287.62	3984.34	4602.91
营业税金及附加	28.57	27.50	37.14	40.95
营业费用	138.72	146.17	188.13	212.32
管理费用	565.73	629.85	787.97	901.80
财务费用	-70.84	-89.11	-69.15	-94.20
资产减值损失	57.17	51.39	72.08	78.08
公允价值变动收益	-0.71	-0.35	-0.53	-0.44
投资净收益	1.68	11.67	6.67	9.17
营业利润	650.15	960.48	1162.77	1370.95
营业外收入	118.74	75.20	96.97	86.08
营业外支出	2.40	4.38	3.39	3.88
利润总额	766.49	1031.29	1256.35	1453.15
所得税	101.59	140.39	168.78	196.52
净利润	664.90	890.90	1087.57	1256.63
少数股东损益	0.23	0.22	0.32	0.34
归属母公司净利润	664.67	890.68	1087.25	1256.29
EBITDA	663.99	945.53	1150.89	1332.33
EPS (元)	0.61	0.54	0.66	0.77

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	20.53%	15.00%	23.08%	15.38%
营业利润	26.79%	47.73%	21.06%	17.90%
归属母公司净利润	43.62%	34.00%	22.07%	15.55%
获利能力				
毛利率	31.46%	34.28%	35.29%	35.21%
净利率	15.28%	17.81%	17.66%	17.69%
ROE	13.59%	17.02%	18.26%	19.20%
ROIC	9.84%	13.61%	14.79%	15.64%
偿债能力				
资产负债率	59.30%	57.80%	62.42%	59.75%
净负债比率	1.69%	2.29%	1.54%	1.62%
流动比率	1.55	1.59	1.50	1.57
速动比率	1.41	1.38	1.36	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.41	0.44	0.44
应收账款周转率	3.28	3.13	3.21	3.17
应付帐款周转率	1.72	1.62	1.67	1.65
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.54	0.66	0.77
每股经营现金	0.60	-0.11	1.82	-0.19
每股净资产	4.48	3.19	3.64	3.99
估值比率				
P/E	0.00	21.12	17.30	14.98
P/B	0.00	3.59	3.16	2.88
EV/EBITDA	-8.05	14.99	10.09	9.45

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海
陈康菲

021 -5012 2485
139 1717 5055

北京
程楠

010 -6708 5220
159 0139 1234

深圳
袁月

0755-3665 9385
158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测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做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。