

投资评级： 增持

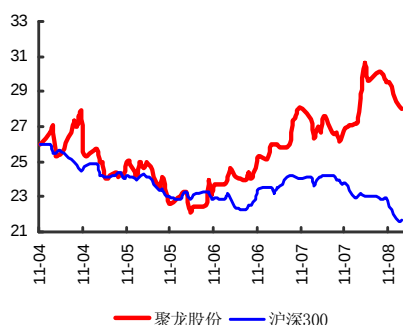
当前价格： 13.29 元
目标价格： 16.70 元
目标期限： 12 个月

市场数据

总股本(百万股) 1638.77
A 股股本(百万股) 1638.77
B/H 股股本(百万股) -/
已流通(百万股) 553.10
12 个月最高/最低(元) 24.95/10.32
第一大股东 陕鼓集团
第一大股东持股比例 62.45%

注：2011 年 11 月 14 日数据

近十二个月股价表现



分析师：金嘉欣

执业证书编号：S0500511010002

联系人：仇华

(8621) 68634510-8227

Qh3062@xcsc.com

陕鼓动力（601369）：现金流充沛+业务模式转变=发展空间

我们近期去公司调研，与公司高管就公司发展瓶颈，未来发展动力进行深入交流，并参观了公司生产基地。

投资要点：

- 公司是我国大型透平设备领域重要上市公司，公司正在向轻资产类业务模式转变。

虽然公司是我国大型透平设备领域重要公司之一，但公司近年来，一直努力改变传统机械公司以销售设备为主的业务模式，而由提供单机，转向成套设备，进一步向工程成套方向发展。

而工程成套业务模式的推进，为公司带来大量预期现金，导致公司目前现金流充沛，有能力发展相关金融租赁业务，进而进一步推动公司设备销售。

- 公司将大量零部件外包，而集中精力于核心的叶片等部件制造，以及检验检测等保障设备关键性能能力的提升。

公司努力向轻资产业务模式转型：逐步将包括设备外壳在内的通用零部件外包，而在总部主要保留叶片生产、总装以及检验检测等工序。

公司 2011 年 10 月份投入使用的离心压缩机半开式实验装置、化工气体闭式实验装置，显示公司正在大力提升前序试验环节能力，掌握透平设备发展的关键。

- 公司目前订单充足，能够保证 2012 年的生产稳定。

公司上半年取得订单 58.6 亿元，三季度虽有减少，但总数依然超过 80 亿，有效保障公司 2012 年的生产需求。

公司此前已及时开发出节能减排、硝酸行业相关设备，并有效抓住市场机遇会。公司目前正在积极分析透平设备下游需求的变动，以求能够保持技术领先优势。

- 公司工业气体业务稳健发展，将是公司日后收益的稳定来源。

公司此前拥有 4 个气体项目，其中徐州东南项目已建成投产，石家庄金石项目预期年底建成，而陕化项目和唐山项目预期要到 2012 年完成。

由于工业气体需要到 40-50 万方的供气能力才能产生稳定正收益，所以公司还将继续投资工业气体项目。公司 11 月份公告了一新签气体项目，而公司原计划在 2011 年有 7-8 个亿的气体业务投资，我们预期公司在未来一段时间内仍不持续取得新签气体项目合同的可能。

□ 盈利预测。

我们认为，公司是我国大型透平设备领域重要上市公司，在我国石化、冶金、工业气体等行业需求稳健增长时期，公司具有前瞻性的业务模式，保障公司能够持续保持高于行业增长速度。我们预期公司 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为：0.561 元、0.668 元、0.818 元，目前 PE 分别为 23X、20X、16X，我们首次给予“增持”评级，给予 12 年 25 倍 PE，目标价格 16.70 元。

□ 风险提示。

若公司气体项目推进缓慢，或国内投资大幅下滑，将影响公司未来业绩预期。

表 1、公司主要财务指标

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3943.07	3609.15	4350.06	5111.32	6210.26	7700.72
增长率(%)	35.41%	-8.47%	20.53%	17.50%	21.50%	24.00%
归属母公司股东净利润	456.84	462.80	664.67	918.88	1094.08	1341.06
增长率(%)	25.80%	1.30%	43.62%	38.25%	19.07%	22.57%
每股收益(EPS)	0.279	0.282	0.406	0.561	0.668	0.818
每股股利(DPS)	0.000	0.277	0.000	0.183	0.218	0.267
每股经营现金流	0.433	0.422	0.976	-0.035	1.663	0.316
销售毛利率	25.03%	27.66%	31.46%	35.75%	35.30%	35.10%
销售净利率	11.59%	12.82%	15.28%	17.98%	17.62%	17.42%
净资产收益率(ROE)	17.66%	17.82%	13.59%	16.68%	17.52%	18.76%
投入资本回报率(ROIC)	-379.23%	-150.91%	-286.87%	-228.78%	191.28%	-95.37%
市盈率(P/E)	47.67	47.06	32.77	23.70	19.91	16.24
市净率(P/B)	8.42	8.39	4.45	3.95	3.49	3.05
股息率(分红/股价)	0.000	0.021	0.000	0.014	0.016	0.020

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明：

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。