

陕鼓动力(601369)

谨慎推荐

新产品、新领域取得突破, 气体项目进度再次延后

首次评级

专用设备

发布时间: 2012 年 4 月 19 日

●一季报符合预期, 毛利率和费用率稳定。公司 2012 年一季度收入 14.5 亿元 (yoy28%), 归属母公司净利润 2.5 万元 (yoy30%), 符合预期。毛利率同比略降 1 个百分点, 净利率和三项费用率同比持平。

●新产品、新领域取得突破。2012 年一季度, 在冶金行业, 继 2011 年与江苏、山西的两家公司签订项目在新业务领域取得突破后, 公司又与江苏盐城某钢铁公司新签烧结余热能量回收机组 (SHRT) 合同。在天然气行业, 公司与大连某燃气公司签订了 E28-5、E35-5 项目, 该项目是国产离心压缩机首次使用在国内天然气发电装置中。在石化行业, 公司与国内某石化公司签订了 1000 万吨炼油装置 AV80-13、AV71-12 备件零库存及全托式专业化维保服务框架协议, 实现了在中石油领域由产品供应商向专业化系统服务商的延伸, 同时这也是对公司目前传统的专业化销售模式的创新, 为今后在石化、硝酸、空分、冶金等大型项目上提供专业化的服务销售奠定了基础。

●下游化工、天然气行业景气下降, 气体项目进度再次延后。气体项目下游主要为冶金、化工、天然气等行业。从尿素和合成氨产量增速来看, 下游化工行业需求在下降; 从石油和天然气固定资产投资增速来看, 下游石化行业需求也在下降, 且下降已成为大趋势。

公司陕化气体项目客户主要生产尿素和合成氨, 从目前进度来看, 可能要延后到今年三季度或四季度完工, 待调试完成后, 2013 年开始供气收费。同样逻辑, 唐山气体和晋开气体项目也很有可能要延后到 2013 年开始供气。

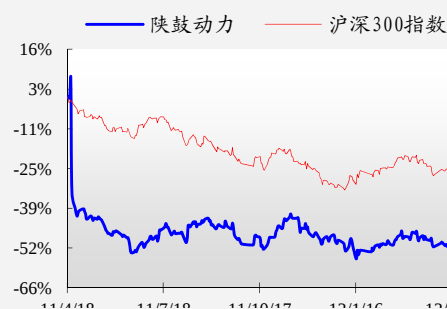
尽管下游景气度下降, 气体项目进度延后, 但公司与下游客户签订的供气协议中包含最低供气量, 确保公司气体项目能够维持基本盈利。

●投资风险: 下游冶金、化工行业景气度继续下降。

●盈利预测: 我们预计 2012-2013 EPS 0.60 元、0.70 元, 对应 PE18X、16X, 首次给予“谨慎推荐”评级。

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	515,048	18.4%	83,272	25.3%	0.51	16%	21.6	
2012E	611,130	18.7%	98,295	18.0%	0.60	16%	18.4	
2013E	714,930	17.0%	114,299	16.3%	0.70	16%	15.7	
2014E	846,909	18.5%	132,060	15.5%	0.81	16%	13.6	

走势图



市场数据

2012/4/18

收盘价:	11.01 元
52 周最高价:	24.46 元
52 周最低价:	9.98 元
平均持仓成本:	11.76 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	163,877
流通 A 股 (万股):	163,877
每股收益 (元):	0.15
每股净资产 (元):	3.31
每股经营现金流 (元):	(0.03)
市净率:	3.33

分析师: 黄海培

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)20361132

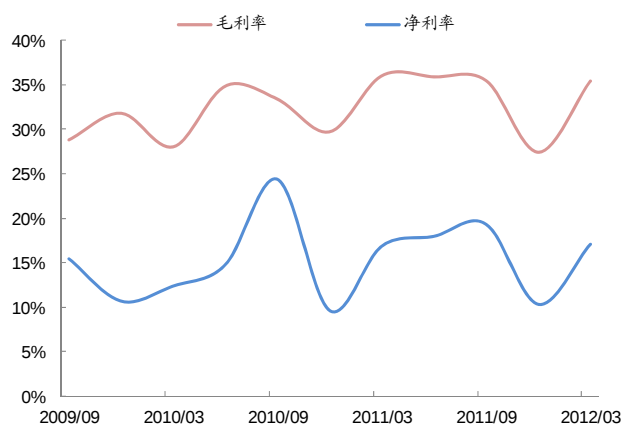
FAX: (8621)20361159

Email: huanghp@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

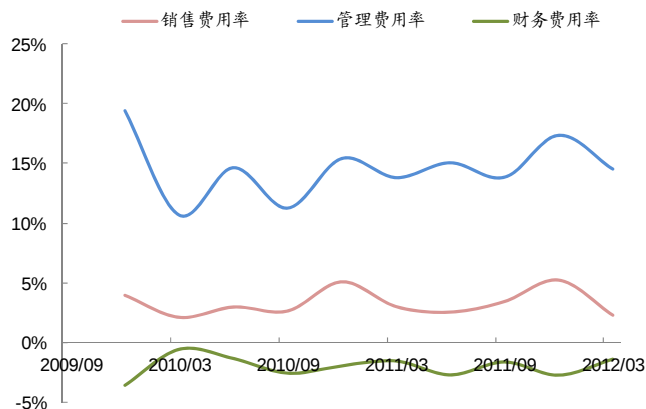
邮编: 200135

图 1: 单季度毛利率、净利率



资料来源: WIND, 东北证券

图 2: 单季度三项费用率



资料来源: WIND, 东北证券

图 3: 下游尿素、合成氨产量累计增速



资料来源: WIND, 东北证券

图 4: 下游石油和天然气开采固定资产投资累计增速



资料来源: WIND, 东北证券

表 1: 气体项目进展情况

	陕化气体	金石气体	徐州气体	唐山气体	晋开气体
投资总额 (万元)	51070	42175	12000	24000	31500
装置规模	2 套 4 万方	2 套 4 万方	1 套 2 万方	1 套 4 万方	2 套 3.2 万方
营业收入 (万元)	24736	33671	8800	17400	6592
完工时间	2012Q4	一期 2013Q1	2011Q4	2013Q1	2013Q1

资料来源: 公司公告, 东北证券 注: 红色为进度延迟项目

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	3563	5745	6708	7974
应收款项	3156	3349	3839	4457
存货净额	1501	1759	2036	2400
其他流动资产	4356	3056	3575	4235
流动资产合计	12577	13909	16157	19065
固定资产	1339	1727	2119	2509
无形资产及其他	197	184	171	158
投资性房地产	126	126	126	126
长期股权投资	112	112	112	112
资产总计	14352	16058	18685	21970
短期借款及交易性金融负债	0	10	10	10
应付款项	4071	4287	5012	5969
其他流动负债	4979	5563	6426	7553
流动负债合计	9050	9861	11448	13532
长期借款及应付债券	0	10	21	33
其他长期负债	125	125	125	125
长期负债合计	125	135	146	158
负债合计	9175	9996	11594	13690
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	5177	6061	7090	8279
负债和股东权益总计	14352	16058	18685	21970

关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.51	0.60	0.70	0.81
每股红利	0.33	0.06	0.07	0.08
每股净资产	3.16	3.70	4.33	5.05
ROIC	13%	20%	30%	35%
ROE	16%	16%	16%	16%
毛利率	34%	34%	33%	33%
EBIT Margin	14%	16%	16%	16%
EBITDA Margin	16%	17%	18%	17%
收入增长	18%	19%	17%	18%
净利润增长率	25%	18%	16%	16%
资产负债率	64%	62%	62%	62%
息率	2.9%	0.5%	0.6%	0.7%
P/E	23.0	19.5	16.7	14.5
P/B	3.7	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	33.9	27.3	24.4	22.2

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5150	6111	7149	8469
营业成本	3418	4049	4756	5671
营业税金及附加	38	43	50	59
销售费用	183	202	234	274
管理费用	776	857	990	1159
财务费用	(115)	(79)	(105)	(124)
投资收益	116	80	80	80
资产减值及公允价值变动	(32)	0	0	0
其他收入	0	13	13	13
营业利润	933	1134	1319	1524
营业外净收支	27	0	0	0
利润总额	961	1134	1319	1524
所得税费用	128	151	175	203
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	833	983	1143	1321

现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	833	983	1143	1321
资产减值准备	(24)	34	18	17
折旧摊销	100	92	128	157
公允价值变动损失	32	0	0	0
财务费用	(115)	(79)	(105)	(124)
营运资本变动	(1680)	1685	318	459
其它	24	(33)	(17)	(17)
经营活动现金流	(715)	2760	1590	1937
资本开支	(478)	(500)	(525)	(551)
其它投资现金流	19	0	1	0
投资活动现金流	(566)	(500)	(524)	(551)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	10	11	12
支付股利、利息	(547)	(98)	(114)	(132)
其它融资现金流	397	10	0	0
融资活动现金流	(696)	(78)	(103)	(120)
现金净变动	(1977)	2181	963	1266
货币资金的期初余额	5540	3563	5745	6708
货币资金的期末余额	3563	5745	6708	7974
企业自由现金流	(1419)	2122	904	1209
权益自由现金流	(1022)	2210	1007	1329

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。