

动力十足！再看海洋核动力新增长

——中国动力（600482）年报点评

2017年02月28日

推荐/首次

中国动力

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
王加燧	联系人	执业证书编号：S1480116110054
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	
彭磊	联系人	执业证书编号：S1480116090061
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	
李永乐	联系人	执业证书编号：S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 010-66554047	

事件：

2017年2月28日，公司发布2016年年报，2016年营收约207.41亿，同比增长15.54%；实现利润总额13.96亿元，同比增长16.07%；实现归属于母公司所有者的净利润10.73亿元，同比增长16.23%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	7840.3	1811.93	6846.29	1462.5	7987.46	4221.2	7070.03
增长率（%）	432.85%	19.21%	389.68%	0.63%	1.88%	132.97%	3.27%
毛利率（%）	16.45%	19.17%	18.92%	14.51%	16.94%	17.46%	18.45%
期间费用率（%）	9.66%	17.05%	11.68%	7.98%	9.99%	10.31%	9.95%
营业利润率（%）	6.53%	0.82%	7.25%	3.85%	5.93%	5.97%	6.99%
净利润（百万元）	461.81	48.76	470.42	45.72	449.37	218.27	439.99
增长率（%）	1268.26%	-00.80%	2498.99%	22.12%	-02.69%	347.61%	-06.47%
每股盈利（季度，元）	0.78	0.09	0.78	0.09	0.32	0.12	0.24
资产负债率（%）	48.76%	48.84%	57.81%	46.87%	37.37%	36.60%	32.62%
净资产收益率（%）	21.54%	2.23%	3.87%	2.04%	1.74%	0.84%	1.65%
总资产收益率（%）	11.04%	1.14%	1.63%	1.08%	1.09%	0.53%	1.11%

观点：

- **唯一舰船动力平台，背靠集团科研院所，动力业务大幅增长。**公司2016年进行重大资产重组，向中国重工、中船重工集团公司及下属科研院所等单位发行股份，注入集团公司优质动力资产，成为中船重工集团旗下全动力业务平台，动力业务覆盖七大板块，包括燃气动力、蒸汽动力、柴油动力、化学动力、热气机动力、全电动力、海洋核动力等。公司2016年动力业务表现靓丽，各动力业务均实现大幅增长，全电动力同比增长近80%。虽然船舶配套市场仍旧低迷，但公司目前是中船重工唯一动力业务整合平台，

具备强大的技术研发能力，更是唯一一个舰船动力平台。我们看好公司未来舰船领域动力业务持续增长能力，且公司业务基本为子公司完成，背靠中船重工703所、711所、712所、719所等，前沿合作项目不断突破预计将带来业绩增厚。

表 1：公司动力业务营收及同比增速

业务板块	营收（亿元）	同比增速
化学动力	90.47	14.92%
柴油动力	29.98	12.38%
热气机动力	4.28	15.29%
全电动力	12.39	79.76%
海洋核动力	4.76	23.21%
燃气蒸汽动力	19.09	6.46%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **公司全电业务大幅增长，将成为未来动力发展重要方向，预计将继续高速增长。**目前国内外全电动力技术尚未在船舶上大规模应用，仅国外少数舰艇及部分民船使用全电动力推进，而全电动力由于噪音小、绿色环保、符合船舶智能化及船息化发展趋势等，未来有望成为全新的动力推进系统，同时也是我国舰船动力发展方向。公司全电动力技术处于行业领先地位，2017年该板块业务预计将保持高速增长。
- **海洋核动力业务利润逐步释放，或成为公司另一大看点。**海洋核动力平台符合南海建设及岛屿开发需求，将解决海岛电力供应问题，未来中船重工集团公司预计将批量建造20座，公司作为海上核动力平台动力系统主要生产研制单位，与719所、中核集团深度合作，预计“十三五”期间公司海洋核动力业务利润空间将逐步释放。
- **当前南北船合并预期不断升温，未来或将继续吸收合并优质动力资产。**公司2016年重大资产重组开创了科研院所资产注入先河，或将引导北船集团科研院所改制及资产整合。此外，公司于2017年1月通过了股权激励草案，在南北船集团上市公司平台首次实施了股权激励。公司作为中船重工集团资本运作的先锋，未来借助资产市场发挥公司核心优势，或将进一步吸收优质资产，提升公司业绩。

结论：

公司未来看点颇多，我们预计全电动力业务和海洋核动力业务将成为公司未来主要增长点。同时，中船重工集团公司尚有部分动力资产未注入，且集团公司承诺将解决同业竞争问题，可关注公司未来资本运作。预计公司2017年、2018年、2019年营收为252亿、303亿、357亿；归母净利润为1.3亿、1.7亿、2.1亿，增速为22%、27%、26%；EPS为0.75元、0.95元、1.20元，对应当前股价PE分别为44、35、28。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：

船舶行业持续低迷并恶化；海洋核动力项目建设不及预期；国防投入减少

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2319	30971	32095	35133	39141	营业收入	5751	20741	25158	30310	35713
货币资金	580	17476	15095	15670	14285	营业成本	4980	17135	20838	25062	29403
应收账款	417	4880	5919	5486	7756	营业税金及附加	13	273	332	400	471
其他应收款	80	300	363	438	516	营业费用	247	404	490	591	696
预付款项	49	702	1496	2451	3571	管理费用	234	1601	1883	2201	2515
存货	987	6457	7853	9445	11081	财务费用	57	48	-186	-212	-205
其他流动资产	51	110	128	148	169	资产减值损失	17.14	58.59	50.00	50.00	50.00
非流动资产合计	2033	8549	8782	9013	9217	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	75	323	323	323	323	投资净收益	4.24	54.10	77.49	98.19	123.21
固定资产	1073.6	5158.4	#####	5163.5	5270.6	营业利润	206	1276	1827	2315	2905
无形资产	172	1688	1654	1621	1589	营业外收入	14.22	127.12	55.87	65.74	82.91
其他非流动资产	0	48	0	0	0	营业外支出	6.10	6.69	7.28	6.69	6.89
资产总计	4352	39520	40877	44146	48358	利润总额	214	1396	1876	2374	2981
流动负债合计	938	10284	10533	12354	14745	所得税	44	243	469	594	745
短期借款	0	1572	170	0	210	净利润	170	1153	1407	1781	2236
应付账款	355	3630	4354	5237	6144	少数股东损益	-5	80	98	124	155
预收款项	342	2147	2902	3811	4882	归属母公司净利润	175	1073	1309	1657	2081
一年内到期的非流	0	705	705	705	705	EBITDA	387	1789	2159	2671	3296
非流动负债合计	1218	2609	2547	2547	2547	BPS (元)	0.33	0.71	0.75	0.95	1.20
长期借款	1100	1100	1100	1100	1100	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	2156	12893	13080	14900	17292	成长能力					
少数股东权益	1	1175	1273	1397	1552	营业收入增长	0.05%	260.68	21.29%	20.48%	17.83%
实收资本(或股本)	537	1739	1739	1739	1739	营业利润增长	25.99%	520.36	43.23%	26.71%	25.48%
资本公积	1303	19386	19386	19386	19386	归属于母公司净利润	21.98%	26.58%	21.98%	26.58%	25.57%
未分配利润	258	4114	4946	5999	7321	获利能力					
归属母公司股东权	2195	25451	26463	27789	29454	毛利率(%)	13.39%	17.39%	17.17%	17.31%	17.67%
负债和所有者权	4352	39520	40877	44146	48358	净利率(%)	2.96%	5.56%	5.59%	5.88%	6.26%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	767	1143	-171	1616	-656	偿债能力					
净利润	170	1153	1407	1781	2236	资产负债率(%)	50%	33%	32%	34%	
折旧摊销	123.80	465.36	483.64	534.06	563.01	流动比率	2.47	3.01	3.05	2.84	
财务费用	57	48	-186	-212	-205	速动比率	1.42	2.38	2.30	2.08	
应收账款减少	0	0	-1039	433	-2270	营运能力					
预收帐款增加	0	0	755	909	1071	总资产周转率	1.32	0.95	0.63	0.71	
投资活动现金流	-316	-400	-702	-752	-727	应收账款周转率	12	8	5	5	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	16.31	10.41	6.30	6.32	
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	4	54	77	98	123	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.71	0.75	0.95	
筹资活动现金流	-388	10992	-1508	-290	-2	每股净现金流(最新)	0.12	6.75	-1.37	0.33	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.09	14.63	15.22	15.98	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	1203	0	0	0	P/E	100.58	46.75	44.09	34.83	
资本公积增加	5	18082	0	0	0	P/B	8.11	2.27	2.18	2.08	
现金净增加额	63	11735	-2381	575	-1384	EV/EBITDA	47.41	24.38	20.66	16.42	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

王加煨

清华大学工学硕士，2年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

彭磊

工学博士，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4年国防电子领域项目论证与管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。