

中国动力 (600482.SH)

重组后各项业务表现良好，舰船动力平台逐渐成型

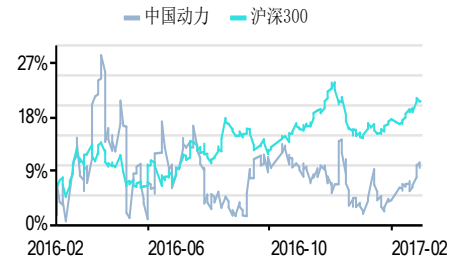
公司评级
买入

当前价格

31.97 元

报告日期

2017-03-06

相对市场表现


核心观点:

● 转型为平台控股型公司，重组后各项业务表现良好

公司于 2016 年 7 月完成重大资产重组及配套融资后，由业务型企业转为平台控股型企业，各项业务表现良好。2016 年营业收入 207.41 亿元，同比增长 15.54%；归母净利润 10.73 亿元，同比增长 16.23%。

具体来看，各项动力业务均有增长，其中化学动力同比增长 14.92%，柴油动力增长 12.38%，热气机动力增长 15.29%，全电动力增长 79.76%，海洋核动力增长 23.21%，燃气蒸汽动力增长 6.46%；此外海工平台及港机设备增长 107.48%，船用辅机同比下降 11.81%。

● 拥有完整而全面的动力技术门类，舰船动力平台逐渐成型

公司业务范围已涵盖燃气动力、蒸汽动力、化学动力、全电动力、民用核动力、柴油机动力、热气机动力等 7 大动力板块，成为国内外技术门类最全面的动力公司。其中，2016 年化学动力占销售收入的 44%、柴油动力占 14%、燃气及蒸汽动力占 9%、全电动力占 6%、民用核动力占 2%、热气机动力占 2%。

● 舰船动力装置属高附加值产品，盈利能力有望增强

动力装置属于高技术含量产品，享受较高毛利率。2016 年，各项动力业务除燃气蒸汽动力毛利率为 12.9% 外，其余动力业务均在 15%~25%。此前配套融资约 140 亿元用于 16 个募投项目的研发建设与产线提升，预计达产后能够带来业绩提升。

● 投资建议及盈利预测

预计 17-19 年 EPS 分别为 0.76/0.96/1.24 元，对应当前股价的 PE 为 42/33/26 倍。公司是中船重工集团下属重要舰船动力平台，现已重组完毕，各项业务表现良好，给予“买入”评级。

● 风险提示

民品船舶景气度较低；军品业务的不确定性；重组效果不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,750.65	20,741.19	24,326.49	29,828.17	37,471.34
增长率(%)	0.05%	260.68%	17.29%	22.62%	25.62%
EBITDA(百万元)	399.94	1,795.50	1,759.55	2,185.85	2,828.48
净利润(百万元)	175.08	1,073.25	1,327.19	1,671.78	2,160.68
增长率(%)	21.29%	513.01%	23.66%	25.96%	29.24%
EPS (元/股)	0.326	0.617	0.763	0.961	1.242
市盈率 (P/E)	144.18	49.49	41.89	33.26	25.73
市净率 (P/B)	11.50	2.09	2.08	1.95	1.82
EV/EBITDA	64.41	21.73	25.40	22.51	18.36

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

分析师： 胡正洋 S0260516020002


021-60750639



huzhengyang@gf.com.cn

分析师： 真怡 S0260511050003


0755-82797057



zhenyi@gf.com.cn

分析师： 赵炳楠 S0260516070004


010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

相关研究：

请务必阅读末页的免责声明

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2319	30971	20324	17662	17478
货币资金	580	17476	12008	7506	4779
应收及预付	701	6905	3787	4642	5830
存货	987	6457	4383	5363	6713
其他流动资产	51	133	146	150	156
非流动资产	2033	8549	14937	20383	24408
长期股权投资	75	323	323	323	323
固定资产	1074	5159	9158	12158	14158
在建工程	686	1098	2898	4398	5198
无形资产	179	1717	2464	3409	4635
其他长期资产	19	252	94	94	94
资产总计	4352	39520	35261	38045	41886
流动负债	938	10284	5139	6263	7850
短期借款	0	1572	0	0	0
应付及预收	938	8007	5132	6258	7843
其他流动负债	0	706	6	5	7
非流动负债	1218	2609	2084	1965	1921
长期借款	1100	1100	1100	1100	1100
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	118	1509	984	865	821
负债合计	2156	12893	7223	8228	9771
股本	537	1739	1739	1739	1739
资本公积	1303	19386	19386	19386	19386
留存收益	380	4291	5618	7290	9451
归属母公司股东权益	2195	25451	26778	28450	30611
少数股东权益	1	1175	1260	1367	1504
负债和股东权益	4352	39520	35261	38045	41886

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5751	20741	24326	29828	37471
营业成本	4980	17135	20150	24655	30858
营业税金及附加	13	273	268	358	487
销售费用	247	404	487	597	749
管理费用	234	1601	1703	2088	2623
财务费用	57	48	86	55	55
资产减值损失	17	59	45	41	38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	54	8	11	12
营业利润	206	1276	1596	2046	2673
营业外收入	14	127	113	103	105
营业外支出	6	7	9	7	9
利润总额	214	1396	1701	2143	2769
所得税	44	243	289	364	471
净利润	170	1153	1412	1778	2299
少数股东损益	-5	80	85	107	138
归属母公司净利润	175	1073	1327	1672	2161
EBITDA	400	1795	1760	2186	2828
EPS (元)	0.33	0.62	0.76	0.96	1.24

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	767	1143	3950	1107	1400
净利润	170	1153	1412	1778	2299
折旧摊销	124	467	40	55	75
营运资金变动	398	-695	2377	-714	-958
其它	75	217	121	-12	-16
投资活动现金流	-316	-400	-6470	-5434	-4029
资本支出	-210	-516	-6478	-5445	-4042
投资变动	-20	-459	8	11	12
其他	-85	576	0	0	0
筹资活动现金流	-387	11008	-2949	-175	-98
银行借款	780	4437	-1572	0	0
债券融资	-910	-5653	-1216	-120	-43
股权融资	1	13482	0	0	0
其他	-259	-1259	-161	-55	-55
现金净增加额	64	11751	-5468	-4501	-2727
期初现金余额	517	580	17476	12008	7506
期末现金余额	582	12331	12008	7506	4779

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-	260.7	17.3	22.6	25.6
营业利润增长	26.0	520.4	25.1	28.2	30.6
归属母公司净利润增长	21.3	513.0	23.7	26.0	29.2
获利能力(%)					
毛利率	13.4	17.4	17.2	17.3	17.6
净利率	3.0	5.6	5.8	6.0	6.1
ROE	8.0	4.2	5.0	5.9	7.1
ROIC	8.3	9.1	8.5	7.7	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	32.6	20.5	21.6	23.3
净负债比率	0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1
流动比率	2.47	3.01	3.96	2.82	2.23
速动比率	1.37	2.32	3.02	1.88	1.29
营运能力					
总资产周转率	1.32	0.95	0.65	0.81	0.94
应收账款周转率	12.37	7.83	10.20	10.20	10.20
存货周转率	4.69	4.60	4.60	4.60	4.60
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.62	0.76	0.96	1.24
每股经营现金流	1.43	0.66	2.27	0.64	0.80
每股净资产	4.09	14.63	15.40	16.36	17.60
估值比率					
P/E	144.2	49.5	41.9	33.3	25.7
P/B	11.5	2.1	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	64.4	21.7	25.4	22.5	18.4

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6 号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。