

2017年08月23日

公司研究

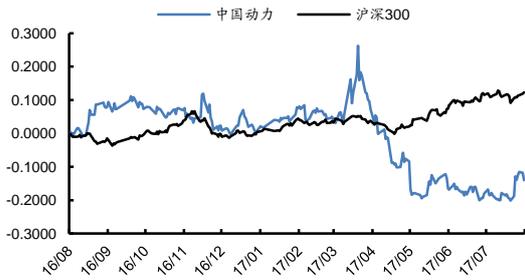
评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 邹刚
zoug@ghzq.com.cn

军民协同海陆并进打造动力航母 ——中国动力（600482）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中国动力	4.9	-6.2	-13.6
沪深 300	0.6	9.6	12.3

市场数据

2017-08-22

当前价格（元）	26.12
52 周价格区间（元）	23.43 - 39.29
总市值（百万）	45427.67
流通市值（百万）	23740.56
总股本（万股）	173919.09
流通股（万股）	90890.35
日均成交额（百万）	245.33
近一月换手（%）	28.78

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **中船重工动力业务平台，多个细分领域龙头。**公司是高端动力装备研发、制造、系统集成、销售及服务的上市公司，产品广泛应用于海军舰船、民船、陆上工业以及汽车消费等领域。在大中型舰船燃气动力装置和蒸汽动力装置、水中兵器动力电池、中高端车型起停用蓄电池、船舶电力推进、船舶电站、全套国产化厂房辐射监测系统以及高速大功率柴油机等领域，公司都具有明显竞争优势，市场地位稳固。
- **舰船动力主要供应商，充分受益海军高速发展。**海军由近海走向深蓝带来了舰船产业的高速发展，而且可以合理预期高速发展的态势还将持续较长时间。公司作为海军大中小型舰船及特种舰船动力相关装置的主要供货单位，依托中船重工的广阔平台，借助产业系统集成的地位优势，凭借强大的研发及综合配套能力，将充分受益于海军的高速发展，获得业绩稳定增长的持久动力。
- **军转民加速推进，民品贡献增长新动力。**依靠在军工领域的技术积累，公司加快军用技术民用转化的推进，成果显著。2017 年上半年，公司民品收入占比达到 82%，收入规模超过 90 亿。其中以化学动力、燃气动力、海洋核动力为代表的非船用业务总收入占比为 58%，而且随着锂电池市场规模的迅速增长、境内外天然气长输管线的建设对燃驱缩机组需求的扩大、海洋核动力平台示范工程的推进，公司的民品业务将获得进一步增长，成为公司业绩增长的新动力。
- **业务整合股权激励多措并举，进一步提升公司活力和市场竞争能力。**公司积极针对低速柴油机动力业务、化学动力业务和中速柴油机动力业务进行业务整合，以实现规模化和专业化运营，进一步提高市场影响力。同时，公司于 2017 年 3 月完成了对公司高管、中层管理人员及核心技术、业务骨干的股权激励权益授予登记工作，核心团队的稳定性和积极性进一步增强，公司长远发展获得更加有力的保障。
- **盈利预测和投资评级：增持评级。**基于公司市场地位，军品业务稳步发展，民品业务快速扩展，多举措增强公司市场竞争力，首次推荐，给予增持评级。预计 2017-2019 年归母净利润分别为 13.42 亿元、16.87 亿元以及 20.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.77 元、0.97

元及 1.19 元，对应当前股价 PE 分别为 34 倍、27 倍及 22 倍。

- **风险提示:** 1) 盈利不及预期; 2) 技术转化风险; 3) 军品竞争风险; 4) 内部整合和资产注入不及预期; 5) 系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	20741	24331	29025	34889
增长率(%)	16%	17%	19%	20%
净利润(百万元)	1073	1342	1687	2074
增长率(%)	16%	25%	26%	23%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.77	0.97	1.19
ROE(%)	4.03%	4.83%	5.77%	6.68%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 中国动力盈利预测表

证券代码:	600482.SH				股价:	26.12	投资评级:	增持		日期:	2017-08-22
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	4%	5%	6%	7%	EPS		0.62	0.77	0.97	1.19	
毛利率	17%	18%	18%	19%	BVPS		14.63	15.25	16.02	16.96	
期间费率	11%	11%	11%	11%	估值						
销售净利率	5%	6%	6%	6%	P/E		42.33	33.85	26.92	21.90	
成长能力					P/B		1.78	1.71	1.63	1.54	
收入增长率	16%	17%	19%	20%	P/S		2.19	1.87	1.57	1.30	
利润增长率	16%	25%	26%	23%							
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.52	0.57	0.62	0.69	营业收入		20741	24331	29025	34889	
应收账款周转率	3.34	3.20	3.17	3.17	营业成本		17135	19960	23673	28397	
存货周转率	2.65	2.65	2.65	2.65	营业税金及附加		273	320	382	459	
偿债能力					销售费用		404	474	566	680	
资产负债率	33%	35%	37%	39%	管理费用		1601	1878	2240	2692	
流动比	3.01	2.74	2.59	2.46	财务费用		48	(17)	(4)	7	
速动比	2.38	2.12	1.96	1.82	其他费用 / (-收入)		(4)	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润		1276	1716	2167	2653	
现金及现金等价物	17476	17620	18204	18436	营业外净收支		120	30	28	45	
应收款项	6203	7610	9157	11007	利润总额		1396	1746	2195	2698	
存货净额	6457	7643	9065	10875	所得税费用		243	304	382	469	
其他流动资产	834	979	1168	1404	净利润		1153	1442	1813	2229	
流动资产合计	30971	33851	37595	41722	少数股东损益		80	100	126	155	
固定资产	5158	5309	5412	5704	归属于母公司净利润		1073	1342	1687	2074	
在建工程	1098	1134	1179	1164	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	1688	1688	1651	1614	经营活动现金流		1143	958	1077	1081	
长期股权投资	323	323	323	323	净利润		1153	1442	1813	2229	
资产总计	39520	42587	46441	50808	少数股东权益		80	100	126	155	
短期借款	1572	1772	1972	2122	折旧摊销		465	300	308	312	
应付款项	4433	5247	6224	7466	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	2147	3185	4197	5236	营运资金变动		(556)	(4589)	(5148)	(6176)	
其他流动负债	2132	2132	2132	2132	投资活动现金流		(400)	(187)	(148)	(277)	
流动负债合计	10284	12336	14525	16956	资本支出		(4497)	(187)	(148)	(277)	
长期借款及应付债券	1100	950	1150	1285	长期投资		(249)	0	0	0	
其他长期负债	1509	1509	1509	1509	其他		4346	0	0	0	
长期负债合计	2609	2459	2659	2794	筹资活动现金流		(599)	(227)	52	(143)	
负债合计	12893	14795	17184	19750	债务融资		1572	50	400	285	
股本	1739	1739	1739	1739	权益融资		13482	0	0	0	
股东权益	26626	27792	29257	31058	其它		(15654)	(277)	(348)	(428)	
负债和股东权益总计	39520	42587	46441	50808	现金净增加额		144	544	981	661	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

苏立赞，负责军工行业上市公司研究。清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域从业经验，逾一年基金买方研究经历。

邹刚，负责军工行业上市公司研究。上海交通大学硕士，大连理工大学学士；三年军方装备研究所工作经验。

【分析师承诺】

谭倩，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。