

增资收购陕柴重齿, 公司业绩有望增厚

中国动力 (600482)

事件

13日, 公司发布多项公告, 以现金和债转股方式增资陕柴重工和重齿公司, 增资中国船柴和中船重工科研管理公司, 成立燃气轮机零件投资产业基金和西南研究院。公司多措并举有望增厚业绩。

收购陕柴重工: 公司计划以现金收购中国船舶重工集团有限公司持有的陕西柴油机重工有限公司 (简称陕柴重工) 全部股权, 中国信达拟以持有陕柴重工 10 亿元债权向陕柴重工增资, 太平国发拟以 2.5 亿元现金对陕柴重工增资, 用于偿还银行贷款交易完成后公司持有陕柴重工 64.71% 股权。后续公司将择机收购外部投资者持有的陕柴重工股权, 最终将持有陕柴重工 100% 股权。

收购重齿公司: 公司计划以现金收购中船重工集团持有的重庆齿轮箱有限责任公司 (简称重齿公司) 全部股权, 中国信达以持有重齿公司 19 亿元债权向重齿公司增资, 交易完成后, 公司预计将持有重齿公司 51.94% 股权。后续公司将择机收购外部投资者持有的重齿公司股权, 最终将持有重齿公司 100% 股权。

投资中国船柴: 公司及另两方股东按照对中国船柴的持股比例进行投资。公司持有中国船柴 74.21% 股权比例, 以募集资金出资 33,394.5 万元; 中国重工持有中国船柴 21.88% 股权比例, 以现金出资 9,846 万元; 中船重工集团持有中国船柴 3.91% 股权比例, 以国有独享资本公积出资 1759.5 万元共同向中国船柴投资。

增资中船重工科研管理公司: 公司拟使用募集资金合计 17,835.2 万元, 与中国船柴等关联人共同向中船重工 (北京) 科研管理有限公司增资, 科研管理公司拟将收到增资款项用于科研管理中心建设项目。增资后, 公司持有科研管理公司的股权比例为 5.55%。

成立西南研究院: 拟以募集资金 10,000 万元与中国重工、重庆公司、中国海装、上海衡拓、七零七、海为高科、杰瑞科技、齐耀科技集团、鹏力集团等九家关联人共同设立中船重工 (重庆) 西南研究院有限公司。公司将与西南研究院在新一代低速机 (包括柴油机、气体机、双燃料机) 的核心零部件如增压器、燃油系统、轴瓦等方面开展深入合作。

维持
增持
黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号: S1440516090001

发布日期: 2018年06月14日

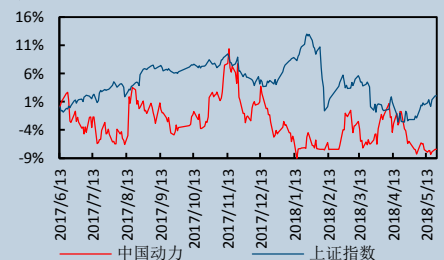
当前股价: 18.89 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	-21.36/-22.97	-25.39/-22.02	-26.84/-29.21
总股本 (万股)			173,407.09
流通 A 股 (万股)			90,890.35
总市值 (亿元)			327.57
流通市值 (亿元)			171.69
近 3 月日均成交量 (万)			656.7
主要股东			
中国船舶重工集团有限公司			26.23%

股价表现



相关研究报告

18.05.11 【中信建投军工-重磅深度】央企龙头系列之三: 中国动力 (600482): 海洋动力产业龙头, 内生外延增长强劲

成立投资产业基金：拟与上海仰印投资管理有限公司、杭州保览投资管理有限公司、常熟市天银机电股份有限公司作为有限合伙人，中船资管作为普通合伙人、基金管理人，共同投资设立合伙企业，公司拟出资 19,000 万元，出资比例为 44.7059%。该合伙企业仅限于向江苏永瀚特种合金技术有限公司进行股权投资，投资方向为高温热端部件精密铸造。

简评

增资陕柴、重齿后大幅改善负债情况，有望增厚公司业绩

陕柴重工与重齿公司此前为中船重工集团公司旗下另一家上市公司中国重工资产，由于 2015 年业绩出现亏损，2016 年中国重工将其剥离。中国动力通过现金、债转股等方式对陕柴重工和重齿公司增资，有助于改善这两家公司的资本结构，减轻财务负担，改善经营业绩。从上市公司角度来看，有利于公司进一步完善动力体系构架，推动动力装备与传动装备的产业链整合，减少同业竞争，增厚上市公司利润。

陕柴重工是中、高速大功率船用柴油机专业制造和柴油发电机组成套企业，是海军舰船动力科研生产定点基地。产品主要应用于军船主机、民船主辅机、核应急发电机组、陆用电站、海洋工程等领域，其中柴油机和铸件综合生产能力居行业领先地位。现金收购陕柴重工后，将有助于降低陕柴重工财务费用，减少中国动力中高速柴油机板块的同业竞争，公司预计陕柴重工 2018 年、2019 年归母所有者净利润将达到分别达到 2 亿元（2018 年归母净利润包含预计转让股权所带来的净利润 1 亿元）和 1.5 亿元。

重齿公司的主营业务为各类齿轮传动装置的生产和销售。主要产品包括风电增速箱、舰船齿轮箱、民船齿轮箱及海洋工程平台、建材、火电、冶金齿轮箱、新能源齿轮箱及轨道交通及高端工业齿轮箱等。在高精度硬齿面齿轮设计制造、高低速重载齿轮传动装置设计制造等方面始终保持国内领先，并达到与欧美发达国家同等水平。此次增资前，重齿公司资产负债率较高，达到 98% 以上，由于其财务成本过高、计提较大资产减值损失等原因，重齿公司过去三年均处于亏损状态。预计增资后，负债情况将得到改善，净利润将扭亏为盈，公司预计 2018 年重齿净利润为 1.4 亿元，2019 年预计为 2.4 亿元。

燃气轮机技术打破垄断，国产替代助推市场进入高速增长期

广瀚动力承接 703 所核心燃气蒸汽动力业务，具有明显的技术优势和壁垒。广瀚动力的燃气轮机在军品和民品均已经实现技术突破和产业化。军品方面，广瀚动力是我国海军大中型舰艇燃气动力装置和蒸汽动力装置的主要供货单位。民品方面，此前广瀚动力在燃气轮机驱动压缩机组方面打破国外技术垄断，实现 30MW 燃气轮机国产化，已获得天然气运输项目的批量订单。近期，公司的燃气轮机产品又在海工平台上实现应用，将进一步打开民品市场空间，随着海工平台新造市场的逐步回暖，市场需求会逐步提升。同时，公司拟对燃气轮机上下游产业链进行整合投资，拟出资 1.9 亿元，向江苏永瀚特种合金技术有限公司进行股权投资，江苏永瀚主要产品方向为燃气轮机所需的高温热端部件精密铸造，是燃气轮机的上游产业，预计将与公司燃气轮机业务产生协同作用。我们认为，中国动力旗下广瀚动力生产的燃气轮机在价格、维修方面与国外相比具有竞争力，且目前已经有样机投入使用，将会逐步替代进口设备，国产化进程将加快。中国动力燃气轮机板块业绩将进入高速增长期。

全电动力顺应行业发展，未来市场空间广阔

综合电力推进具有布置灵活、节省燃料等特点，适合作为军用舰船的推进系统，未来舰船的推进系统将向综合电力推进发展。同时，国内军用及民用船舶对船舶信息化、智能化的要求持续提高，将对综合电力推进系

统产生巨大的市场需求。公司所屬子公司上海推进、长海电推是国内电力推进系统领域的领先企业，依靠中船重工集团下属 712 所在推进系统核心组件方面的技术优势，实现单轴推进功率 20MW 以下的舰船电力系统产品全部国产化。在拥有技术优势的基础上，公司市占率优势明显，军品领域占绝对垄断地位，市占率达到 90% 以上，民品领域也到达 70% 以上。我们认为，全电力作为未来船舶动力的主要发展方向，目前已率先在海巡船、海警船、公务船、科考船等 3000 吨级民船领域实现应用，随着技术的不断成熟将逐步扩展到大中型舰船。同时，随着经济性的不断提高，民品将继续存在较大增长空间，未来公司全电力板块有望达到年 20% 以上的增速。

受益于海上浮动核电站建设，2019 年核动力业绩或将加速增长

首座海洋核动力平台示范工程预计将在 2019 年完成，未来将批量生产 40 座海洋核动力平台，市场规模将达到 1000 亿元，预计 2019 年起海洋核动力平台将进入批量化生产高峰期。中国动力旗下海王核能是较早开始从事民用核电设备业务的业内领先厂商，具有核级阀门民用核安全设计许可证和制造资质、欧盟 CE、美国 API600 和 API6D 等资质公司已经参与中船重工首座海洋核动力平台建设，主要负责设计、管线、阀门、检测设备、防护设备以及维修等方面的业务，公司承担系统占海洋核动力平台造价的 15% 左右。我们认为，凭借中船重工集团母公司的资源优势，未来海王核能在海上核动力平台动力装备方面将占据市场主要领导者甚至垄断者地位。2019 年海洋核动力平台实现批量生产后，将会显著拉动公司海洋核动力业务发展。

柴油机类型全覆盖，整合后市场影响力大幅提升

随着新造船市场的回暖，公司柴油机业务有望在 2019 年开始加速增长。新造船市场经过了近 10 年的萧条期，从 2017 年开始触底回升，新接订单开始加快增长，2018 年一季度，新接订单量同比更是大增 180%，今年以来的新接订单一般排期在 2019-2021 年，预计总装制造厂营业收入将在 2019 年左右开始出现增长。虽然这批订单价格仍然处于低位，总装厂商利润率依旧没有摆脱盈利难的困境，但这批订单利好国内配套企业，主要原因是由于订单价格较低，或将促使总装厂更多的选择国内配套厂商的设备。因此，随着动力系统国产化替代的进程加快，这批订单将有效拉动公司柴油机业务在 2019 年开始加速增长。

在能力建设方面，公司拟加大对中国船柴的工资，以优化调整青岛厂区布局与工艺流程，满足宜昌厂区 100 万马力船用低速柴油机总装能力迁移至青岛厂区的需求，并形成双燃料低速柴油机的研发和总装能力；改造升级大连厂区生产线，提高船用低速柴油机总装生产的效率和质量。同时，西南研究院的成立将进一步增强公司在柴油机核心零部件的研发和生产能力，提高柴油机业务的核心竞争力和产业附加值。

盈利预测与投资评级：注入资产有望增厚业绩，核心板块国产替代空间广阔，维持增持评级

我们认为，公司是国内覆盖各类船用陆用动力系统的领先企业，此次资产注入后公司动力体系将进一步完善，较强业绩预期有望增厚公司业绩。未来有望在全电力推进系统、燃气蒸汽动力和海洋核动力等业务板块实现快速增长。柴油动力与化学动力等传统优势业务将借助平台整合优势，保持稳步扩张。营业收入预计将呈现稳健增长态势，随着各业务板块整合完成，规模和协同效应逐渐显现，公司产品毛利率或稳步提升。预计公司 2018 年至 2020 年归母净利润分别为 13.14 亿元、16.29 亿元、20.06 亿元，同比增长分别为 13.81%、16.29%、20.06%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.79、0.89、1.06 元，对应当前股价 PE 分别为 24.16 倍、21.45 倍、18.01 倍。若考虑本次注入和增资的资产，则 2018-2020 年归母净利润分别为 15.16 亿元、18.51 亿元、23.06 亿元，同比增长分别为 26.13%、22.07%、24.60%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.87、1.07、1.33 元，对应当前股价

PE 分别为 21.83 倍、17.89 倍、14.35 倍。

表 1：中国动力盈利预测表

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（亿元）	231.47	287.13	352.64	433.22
同比（%）	3.77%	24.04%	22.82%	22.85%
净利润（亿元）	12.02	13.14	16.29	20.06
同比（%）	11.97%	13.81%	12.63%	18.78%
EPS（元）	0.69	0.79	0.89	1.06
P/E	27.67	24.16	21.45	18.01

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 2018 年 6 月 12 日收盘价

表 2：中国动力备考盈利预测表

	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润（亿元）	12.02	15.16	18.51	23.06
同比（%）	11.97%	26.13%	22.07%	24.60%
EPS（元）	0.69	0.87	1.07	1.33
P/E	27.54	21.83	17.89	14.35

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 2018 年 6 月 12 日收盘价

分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员,2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

李雪梅 lixuemeizgs@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859