

2018年08月10日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所  
证券分析师：谭倩 S0350512090002  
0755-83473923  
联系人：苏立赞 S0350117080021  
联系人：邹刚 S0350117090025  
zoug@ghzq.com.cn

## 资产整合增厚业绩，股东增持强化信心

### ——中国动力（600482）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中国动力	6.3	-24.4	-26.0
沪深300	-1.8	-12.2	-8.9

#### 市场数据

	2018-08-09
当前价格（元）	18.18
52周价格区间（元）	15.53 - 28.47
总市值（百万）	31525.41
流通市值（百万）	16523.87
总股本（万股）	173407.09
流通股（万股）	90890.35
日均成交额（百万）	163.25
近一月换手（%）	9.60

#### 相关报告

《中国动力（600482）调研简报：舰船动力龙头，实力不断提升》——2018-02-05

《中国动力（600482）调研简报：燃气轮机全电推进快速推广，看好公司进一步发展》——2017-11-13

《中国动力（600482）事件点评：舰船动力龙头业绩稳定增长，关注非船用民品业务发展》——2017-10-25

《中国动力（600482）动态点评：军民协同海陆并进打造动力航母》——2017-08-23

#### 事件：

中国动力发布公告：公司股东中船投资于2018年8月8日通过上海证券交易所交易系统合计增持公司股票3,050,451股，占公司总股本0.1759%，并计划后6个月内继续增持公司股份，增持金额为1-3亿元。

#### 投资要点：

- **平台作用发挥资产整合加快，实力业绩有望同步提升。**作为中船重工动力业务上市平台，公司拟现金收购中船重工持有的陕柴重工和重齿公司股权，收购完成后公司分别持有陕柴重工64.71%和重齿公司51.94%的股权，加速动力业务资产的整合。陕柴重工是国内领先的中高速柴油机供应商，产品主要用于船舶、核电等领域；重齿公司是国内领先的大中型船用齿轮箱制造商，在军用及民用船舶市场占有率超过70%。两家公司的收购将进一步强化公司在船舶动力领域的竞争力，并且现金收购的模式和标的公司较高的业绩承诺将增厚公司业绩。
- **军船高景气民船复苏，公司发展不断向好。**军船方面，海军走向远洋是国防建设和国家发展的时代所需，舰船需求和建设持续高景气；民船方面，上半年我国承接新船订单2270万载重吨，同比增长97.2%，6月底，手持船舶订单9107万载重吨，同比增长9.9%，新接订单的大幅增长和手持订单的触底回升彰显民船行业的复苏。作为我国船舶动力产业的龙头企业，公司有望充分受益市场环境的改善。
- **军用技术民用转化，核心技术支撑未来发展。**公司业务涵盖燃气动力、蒸汽动力、化学动力、全电动力、海洋核动力、柴油机动力、热燃气机动等七大领域，背靠中船重工和相关科研院所，核心技术优势和市场竞争优势明显。燃气轮机、动力电池以及全电推进等军用技术和产品的民用转化大幅拓展公司产品应用领域，公司燃气轮机已成功在天然气长输管线和海上油田发电领域打破国外垄断实现应用。在丰富的应用领域和突出的核心技术支撑下，公司发展空间有望不断拓展，舰船动力龙头持续成长。
- **盈利预测和投资评级：增持评级。**公司是我国舰船动力龙头，在军船持续高景气民船逐渐复苏，以及军转民不断拓展公司发展空间的情

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%。

况下，成长空间广阔。收购完成前暂不考虑其对公司业绩的影响，预计 2018-2020 年归母净利润分别为 14.02 亿元、17.03 亿元及 21.46 亿元，对应 EPS 分别为 0.81 元、0.98 元及 1.24 元，对应当前股价 PE 分别为 22 倍、19 倍以及 15 倍。公司资产整合进度加快，产品需求向好，盈利水平有望提升，维持增持评级。

- **风险提示：** 1) 公司产品需求不及预期风险； 2) 技术转化和市场拓展不及预期； 3) 民船复苏不及预期； 4) 收购进展不达预期； 5) 系统性风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	23147	26187	30190	35158
增长率(%)	16%	13%	15%	16%
净利润（百万元）	1202	1402	1703	2146
增长率(%)	16%	17%	21%	26%
摊薄每股收益（元）	0.69	0.81	0.98	1.24
ROE(%)	4.26%	4.85%	5.73%	6.96%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国动力盈利预测表

证券代码:	600482.SH				股价:	18.18	投资评级:	增持		日期:	2018-08-09
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	4%	5%	6%	7%	EPS		0.69	0.81	0.98	1.24	
毛利率	17%	18%	18%	19%	BVPS		15.04	15.39	15.81	16.35	
期间费率	11%	12%	12%	11%	<b>估值</b>						
销售净利率	5%	5%	6%	6%	P/E		26.23	22.48	18.51	14.69	
<b>成长能力</b>					P/B		1.21	1.18	1.15	1.11	
收入增长率	16%	13%	15%	16%	P/S		1.36	1.20	1.04	0.90	
利润增长率	16%	17%	21%	26%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>		<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.52	0.56	0.61	0.67	<b>营业收入</b>	<b>23147</b>	<b>26187</b>	<b>30190</b>	<b>35158</b>		
应收账款周转率	2.53	2.45	2.43	2.43	营业成本	19161	21547	24704	28519		
存货周转率	3.12	3.12	3.12	3.12	营业税金及附加	382	432	499	581		
<b>偿债能力</b>					销售费用	456	516	595	693		
资产负债率	36%	38%	40%	42%	管理费用	1703	1927	2221	2587		
流动比	2.58	2.43	2.33	2.25	财务费用	87	138	158	179		
速动比	2.10	1.95	1.84	1.74	其他费用/(-收入)	27	48	55	63		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>营业利润</b>	<b>1464</b>	<b>1675</b>	<b>2068</b>	<b>2663</b>		
现金及现金等价物	15038	14771	14422	13514	营业外净收支	86	133	128	105		
应收款项	9143	10702	12421	14465	<b>利润总额</b>	<b>1550</b>	<b>1808</b>	<b>2196</b>	<b>2768</b>		
存货净额	6137	7039	8071	9320	所得税费用	267	311	378	477		
其他流动资产	2510	2840	3274	3813	<b>净利润</b>	<b>1283</b>	<b>1497</b>	<b>1818</b>	<b>2291</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>32828</b>	<b>35353</b>	<b>38189</b>	<b>41112</b>	少数股东损益	81	95	115	145		
固定资产	6540	6622	6659	6889	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1202</b>	<b>1402</b>	<b>1703</b>	<b>2146</b>		
在建工程	2054	2090	2135	2120	<b>现金流量表 (百万元)</b>		<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	2083	2083	2036	1989	<b>经营活动现金流</b>	<b>(437)</b>	<b>821</b>	<b>752</b>	<b>723</b>		
长期股权投资	336	336	336	336	净利润	1283	1497	1818	2291		
<b>资产总计</b>	<b>44191</b>	<b>46833</b>	<b>49705</b>	<b>52795</b>	少数股东权益	81	95	115	145		
短期借款	4425	4625	4825	4975	折旧摊销	629	379	383	384		
应付款项	4728	5423	6219	7180	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	1750	2698	3524	4296	营运资金变动	(2430)	(4435)	(4806)	(5565)		
其他流动负债	1807	1807	1807	1807	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1758)</b>	<b>(118)</b>	<b>(82)</b>	<b>(215)</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>12710</b>	<b>14553</b>	<b>16374</b>	<b>18259</b>	资本支出	(2338)	(118)	(82)	(215)		
长期借款及应付债券	935	1035	1235	1370	长期投资	(13)	0	0	0		
其他长期负债	2349	2349	2349	2349	其他	592	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>3284</b>	<b>3384</b>	<b>3584</b>	<b>3719</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1928</b>	<b>(497)</b>	<b>(568)</b>	<b>(935)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>15995</b>	<b>17938</b>	<b>19959</b>	<b>21978</b>	债务融资	2688	300	400	285		
股本	1734	1734	1734	1734	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	28196	28896	29746	30817	其它	(760)	(797)	(968)	(1220)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>44191</b>	<b>46833</b>	<b>49705</b>	<b>52795</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(267)</b>	<b>206</b>	<b>102</b>	<b>(427)</b>		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

谭倩，8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，负责军工行业研究；清华大学工学硕士，西北工大工学学士；军工行业7年工作经验，其中实体从业5年，证券研究2年。

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、展示或以其他任何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。