



# 中国动力（600482）点评报告：估值已近净资产

行业分类：军工

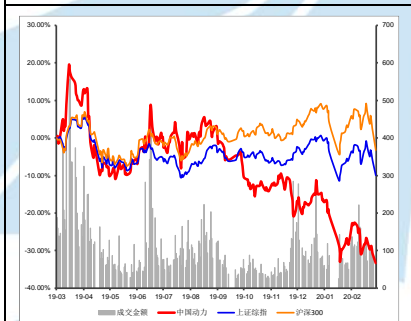
2020年3月16日

公司投资评级	买入
当前股价（20.3.16）	16.20

## 基础数据（2020.3.16）

沪深300	3727.84
总股本（亿）	16.95
流通A股（亿）	8.70
流通A股市值（亿）	140.91
每股净资产（元）	15.44
PE	25.94
PB	1.05

近一年公司与沪深300走势对比图



数据来源：wind，中航证券金融研究所

**事件：**公司获中国证监会批复，核准公司向中国华融资产管理股份有限公司等8家单位发行普通股和可转换公司债券购买哈尔滨广瀚动力技术发展有限公司7.79%的股权、武汉长海电力推进和化学电源有限公司8.42%的股权、中国船舶重工集团柴油机有限公司（以下简称“中国船柴”）47.82%的股权、武汉船用机械有限责任公司44.94%的股权、河南柴油机重工有限责任公司26.47%的股权、陕西柴油机重工有限公司35.29%的股权、重庆齿轮箱有限责任公司48.44%的股权。

### 投资要点

- **公司军民品业务协同发展，市场竞争力进一步提升。**公司作为国家重点保军企业，以研发提升军工技术优势，继续保持在国内海军燃气轮机、蒸汽轮机、特种电池、综合电力推进系统、军用大功率柴油机、热气机、传动系统等动力装备的龙头地位。随着军改订单逐步释放，军品收入将保持良好增势。民品方面，受益于军用技术民用化，以化学动力业务、燃气动力业务、海洋核动力业务为三大支柱的非船民品业务，业绩稳步增长。同时公司注重科技实力与研发能力的投入，子公司齐耀重工作为主要参研单位参与完成的“海上大型绞吸疏浚装备的自主研发与产业化”项目荣获国家科学技术进步奖特等奖。海上大型绞吸疏浚装备总装技术复杂，齐耀重工攻克了长期被西方国家垄断和封锁的一系列核心技术，打破该领域国外技术垄断局面，为装备的成功研制作出重要贡献，进一步提升公司产品的市场竞争力和品牌影响力。
- **优化资产结构，进一步提升公司盈利能力。**公司收购控股子公司少数股权，即广瀚动力7.79%股权、长海电推8.42%股权、中国船柴47.82%股权、武汉船机44.94%股权、河柴重工26.47%股权、陕柴重工35.29%股权、重齿公司48.44%股权，降低下属子公司杠杆，解决公司业务面临的资本约束、加快转型进度，进一步提升经营质量。通过债转股降低财务杠杆，使子公司经营业绩有所改善，减轻财务负担效用体现，有助于提升归属于上市公司股东的净资产和净利润规模，为上市公司全体股东创造更多价值。
- **南北船合并，专业化整合带来资产重估机会。**南北船合并，旗下资产加速整合进程，专业化整合将进一步推进未置入核心资产证券化进程，提高上市公司资产质量。资产整合后，专业化路径清晰，有效促进技术与创新实力的增强，优化资源配置与资产结构，给上市公司带来资产重估机会。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

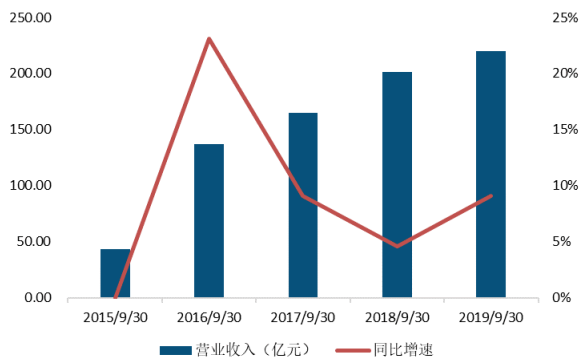
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：0755-83692635  
传真：0755-83688539

- **投资建议:** 公司军民业务双驱动, 未来军品订单有望进一步突破释放, 截至 3 月 16 日, 公司 PB 处于历史低位 (1.05), 估值水平较低, 推荐买入。预计公司 2019 年至 2021 年归母净利润分别为 14.11、15.02、16.15 亿元, EPS 分别为 0.83、0.89、0.95 元, 给予目标价格 21.58 元, 当前股价分别对应 19、18、17 倍 PE。
- **风险提示:** 行业风险; 交易标的估值风险。

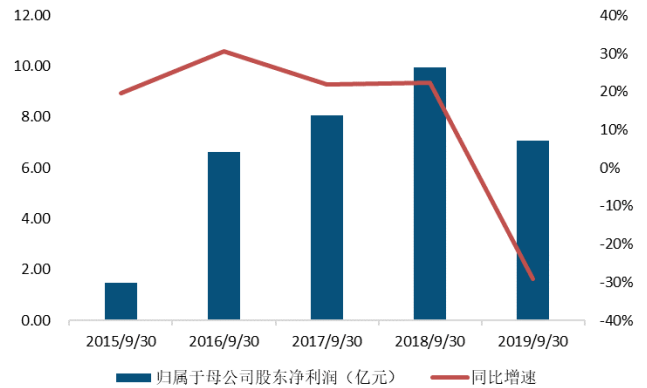
单位: 亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	296.62	335.77	382.98	440.88
增长率 (%)	7.81%	13.20%	14.06%	15.12%
归属母公司股东净利润	13.48	14.11	15.02	16.15
增长率 (%)	15.33%	4.75%	6.38%	7.54%
每股收益 (EPS) (元)	0.79	0.83	0.89	0.95

数据来源: wind, 中航证券研究所

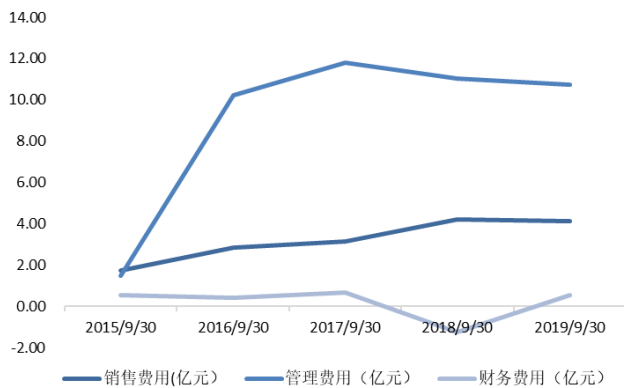


**◆ 公司主要财务数据**
**图 1: 公司营业收入 (亿元) 及增速 (%)**


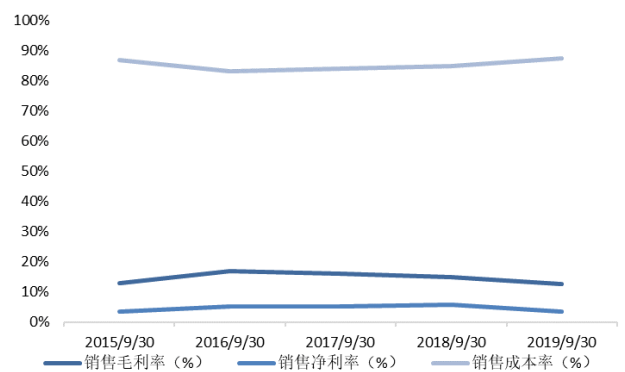
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

**图 2: 公司归母净利 (亿元) 及增速 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

**图 3: 公司营业成本: 三费情况 (亿元)**


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

**图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

**图表 5: 盈利预测表**

利润表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	296.62	335.77	382.98	440.88
营业成本	248.17	277.01	321.36	373.52
营业税金及附加	4.18	4.74	5.40	6.22
销售费用	5.86	3.28	3.35	4.08
管理费用	15.57	17.62	20.10	23.14
财务费用	-0.27	14.95	13.10	12.92
资产减值损失	1.91	0.58	0.58	0.58
投资收益	2.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>17.31</b>	<b>17.59</b>	<b>19.08</b>	<b>20.42</b>
其他非经营损益	1.07	0.88	0.98	0.93
<b>利润总额</b>	<b>18.38</b>	<b>18.48</b>	<b>20.06</b>	<b>21.35</b>
所得税	2.79	2.80	3.04	3.24
净利润	15.59	15.68	17.02	18.12
少数股东损益	2.12	1.56	2.00	1.97
归属母公司股东净利润	13.48	14.11	15.02	16.15

现金流量表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	-11.78	25.90	23.71	20.70
投资性现金流净额	-33.66	-5.81	-5.71	-5.83
筹资性现金流净额	28.80	-86.45	-21.33	-18.44
现金流量净额	-16.49	-66.37	-3.33	-3.56

资产负债表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	139.40	73.03	69.70	66.13
应收和预付款项	193.75	219.01	250.24	288.36
存货	79.80	89.33	103.97	121.19
其他流动资产	1.62	1.84	2.09	2.41
长期股权投资	11.01	11.01	11.01	11.01
投资性房地产	0.14	0.12	0.00	0.00
固定资产和在建工程	113.88	105.68	95.75	85.15
无形资产和开发支出	23.30	19.87	16.45	13.02
其他非流动资产	9.18	11.93	13.98	15.32
<b>资产总计</b>	<b>572.08</b>	<b>531.82</b>	<b>563.18</b>	<b>602.60</b>
短期借款	94.37	28.00	24.00	22.99
应付和预收款项	111.63	125.09	144.43	167.44
长期借款	12.28	12.28	12.28	12.28
其他负债	44.40	46.07	49.31	53.12
<b>负债合计</b>	<b>262.68</b>	<b>211.44</b>	<b>230.03</b>	<b>255.83</b>
股本	17.16	16.95	16.95	16.95
资本公积	189.76	189.76	189.76	189.76
留存收益	51.86	61.93	72.71	84.35
归属母公司股东权益	259.23	268.64	279.42	291.07
少数股东权益	50.17	51.73	53.74	55.70
<b>股东权益合计</b>	<b>309.40</b>	<b>320.38</b>	<b>333.16</b>	<b>346.77</b>
负债和股东权益合计	572.08	531.82	563.18	602.60

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间  
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

张超 (SAC执业证书号: S0640519070001) 中航证券首席分析师, 负责军工、机械、电子、通信、计算机、传媒等行业; 毕业于清华大学精仪系, 空军装备部门服役八年, 有一线飞行部队航空保障经验, 后在空装某部从事总体论证工作, 熟悉飞机、雷达、导弹、卫星等空、天、海相关领域, 熟悉武器装备科研生产体系及国内外军工产业和政策变化; 2016-2018年新财富第一团队核心成员, 2016-2018年水晶球第一团队核心成员。

蒋聪汝 (SAC 执业证书号: S0640517050001) 中航证券分析师, 法国ESGCI管理学硕士, 2015年加入中航证券金融研究所, 从事军工、通信行业研究。

## 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, 本报告清晰、准确地反映了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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。