

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 分析师：蒋聪汝
 证券执业证书号：S0640517050001
 电话：010-64818351
 邮箱：jiangcr@avicsec.com

中国动力（600482）公司 2018 半年报点评： 产业链不断优化，军民产业协调稳步推进

行业分类：军工

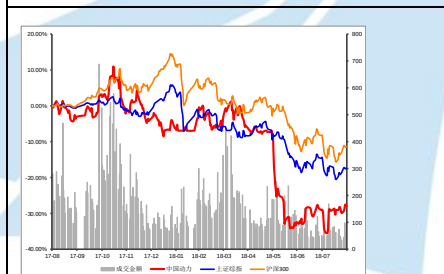
2018 年 8 月 28 日

公司投资评级	持有
当前股价（18.8.28）	18.47

基础数据（2018.8.28）

沪深 300	3400.1705
总股本（亿）	17.3407
流通 A 股（亿）	9.0890
流通 A 股市值（亿）	167.8745
每股净资产（元）	15.2018
PE	25.4591
PB	1.2150

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：**2018 年半年报，公司实现营业收入 119.68 亿元，同比增长 2.81%；归属母公司所有者净利润 6.17 亿元，同比增长 10.04%；基本每股收益 0.36 元，同比增长 12.50%。

➤ 投资要点

- **内部整合成效显著，柴油机动力业务表现突出。**报告期内，公司军品收入占比为 16.43%，非船用民品业务收入占比为 63.51%，船用民品业务板块收入占比为 20.05%；其中非船业务占营收比重显著提升，民品业务是公司未来业绩快速增长的有力支撑。柴油机动力业务表现突出，低速柴油机整合成效明显，中国船柴在低速柴油机的生产能力、研发能力、市场份额等方面得到显著提升，柴油机产品国内市场占比达 29%，较整合前提升近 6 个百分点，功率数市场占比提升至 35%，低速柴油机占据国内低速机市场 40%-45% 份额。中高速大功率内燃机（柴油机、气体机）制造技术居世界领先水平，产品应用领域广泛，其中高速柴油机在我国海军水面舰船占有 90% 以上的市场份额，具备较高市场占有率，应用领域逐步由军辅船向重点型号、主战舰艇发展，为我国海洋强国战略提供技术支撑与有力保障。
- **以军促民，非船用民品业务蓬勃发展。**公司以军民融合为方向，通过军用技术民用化等方式，将高端动力技术逐步应用于非船用民品市场，形成以化学动力业务、燃气动力业务、综合电力业务、海洋核动力业务为代表的非船用民品业务战略发展四大支柱。化学动力业务作为公司优势业务，报告期内是贡献收入重要来源。子公司风帆公司上半年实现营收 50.45 亿元，同比增长 44.31%，占公司总营收的 42.15%。2018 年上半年，风帆公司通过产品技术提升及市场营销、售后服务等措施，工业电池收入实现 10% 增长，市场占有率已进入第一企业集群，未来有望继续保持强劲发展势头。
- **风险提示：海事民品业务持续低迷。**

单位：亿元	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	231.47	259.94	297.27	342.22
增长率 (%)	11.60%	12.30%	14.36%	15.12%
归属母公司股东净利润	12.02	13.65	15.78	18.70
增长率 (%)	11.97%	13.60%	15.61%	18.50%
每股收益 (EPS) (元)	0.69	0.79	0.91	1.08

数据来源：wind，中航证券金融研究所

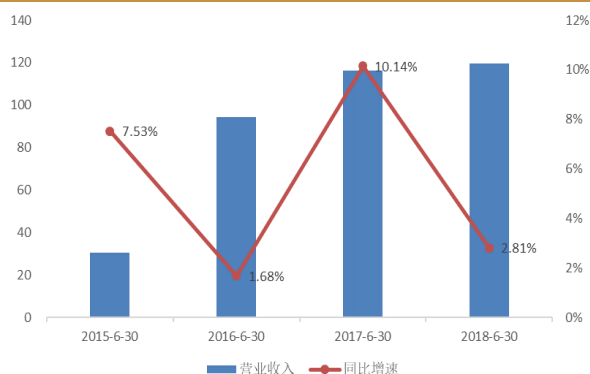
股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

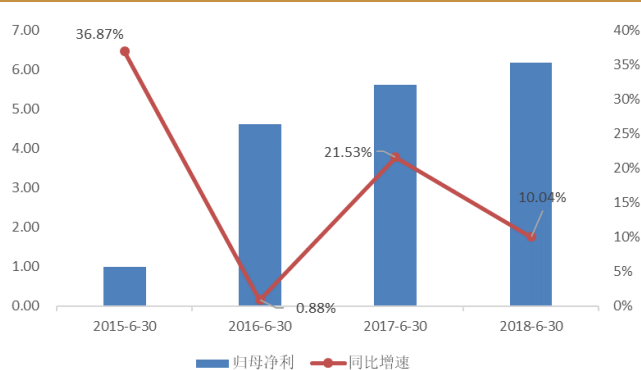
证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

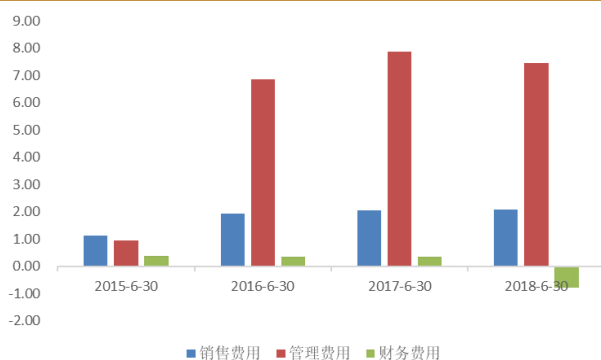
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

◆ 2015H1-2018H1 年公司主要财务数据
图 1: 公司半年报营业收入 (亿元) 及增速 (%)


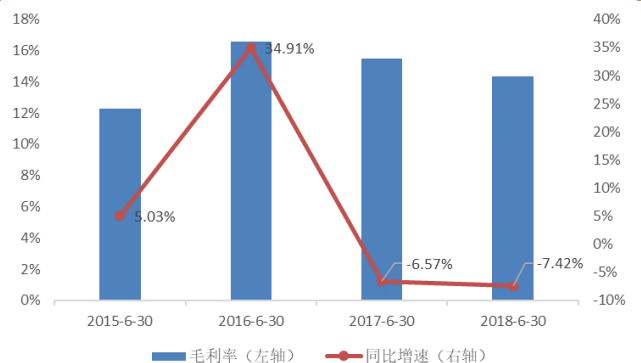
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)


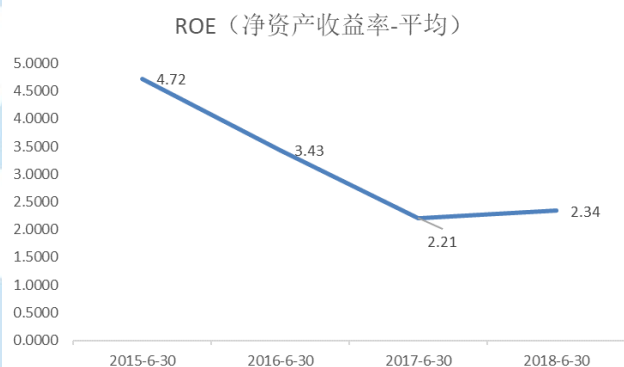
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司 15H1-18H1 三费情况 (亿元)


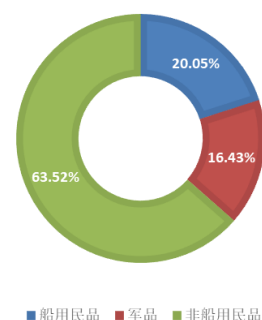
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司半年报毛利率情况


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 15H1-18H1 ROE (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司 2018H1 主营构成情况


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图表 7: 盈利预测表

利润表 (亿元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	231.47	259.94	297.27	342.22
营业成本	191.61	205.87	237.52	274.12

资产负债表 (亿元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	150.38	137.47	136.60	138.15

营业税金及附加	3.82	4.29	4.91	5.65
销售费用	4.56	2.52	2.59	3.15
管理费用	17.03	19.12	21.87	25.18
财务费用	0.87	10.70	10.25	10.19
资产减值损失	0.66	0.58	0.58	0.58
投资收益	0.93	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
营业利润	14.64	16.84	19.55	23.35
其他非经营损益	0.86	0.82	0.84	0.83
利润总额	15.50	17.66	20.38	24.18
所得税	2.67	3.04	3.51	4.16
净利润	12.83	14.62	16.87	20.01
少数股东损益	0.81	0.97	1.09	1.31
归属母公司股东净利润	12.02	13.65	15.78	18.70

现金流量表 (亿元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流净额	-4.37	25.20	24.62	25.86
投资性现金流净额	-17.58	-6.37	-6.38	-6.50
筹资性现金流净额	-4.22	-31.75	-19.11	-17.81
现金流量净额	-26.36	-12.91	-0.87	1.55

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

应收和预付款项	99.68	111.54	127.64	146.97
存货	61.37	66.05	76.42	88.43
其他流动资产	16.85	18.93	21.65	24.92
长期股权投资	3.36	3.36	3.36	3.36
投资性房地产	0.25	0.12	0.00	0.00
固定资产和在建工程	85.94	80.88	74.66	67.89
无形资产和开发支出	20.93	17.82	14.72	11.62
其他非流动资产	3.15	6.57	9.28	11.28
资产总计	441.91	442.73	464.33	492.62
短期借款	44.25	28.00	24.00	22.00
应付和预收款项	71.44	77.84	89.56	103.27
长期借款	9.35	9.35	9.35	9.35
其他负债	34.90	35.70	37.58	39.75
负债合计	159.95	150.90	160.49	174.38
股本	17.34	17.34	17.34	17.34
资本公积	191.85	191.85	191.85	191.85
留存收益	51.11	60.48	71.41	84.49
归属母公司股东权益	260.78	269.68	280.60	293.68
少数股东权益	21.18	22.15	23.24	24.55
股东权益合计	281.96	291.83	303.84	318.24
负债和股东权益合计	441.91	442.73	464.33	492.62

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李 欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。
蒋聪汝，SAC 执业证书号：S0640517050001，分析师，从事军工行业研究。

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：

本报告并非针对或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查照只用，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人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保持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其客户。

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，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、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根据的研究或分析。