

中国动力（600482）公司 2019 半年报点评： 军民品业务稳步增长，动力龙头未来业绩可期

行业分类：军工

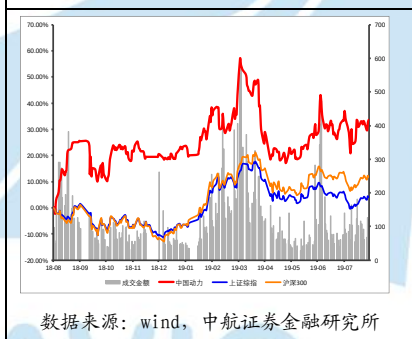
2019 年 8 月 28 日

公司投资评级	持有
当前股价（19.8.28）	24.68

基础数据（2019.8.28）

沪深 300	3802.58
总股本（亿）	16.95
流通 A 股（亿）	8.70
流通 A 股市值（亿）	214.67
每股净资产（元）	15.07
PE	33.25
PB	1.64

近一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件：**2019 年半年报，公司实现总营业收入 149.89 亿元（+7.38%），归母净利润 5.27 亿元（-35.08%），毛利率 13.17%（-1.16pcts），净利率 3.66%（-1.82pcts）。

投资要点

- **业务规模增加。**2019 年 1-6 月份公司实现营业收入 149.89 亿元（+7.38%）；归属母公司所有者净利润 5.27 亿元（-35.08%）。归母净利出现下滑主要原因为毛利率较上期下降 2.13pcts（调整后），毛利减少 1.6 亿元，本期利息收入较上期减少 5994.41 万元所致。报告期内，公司新接订单 251.40 亿元，期末手持订单 238.51 亿元；实现军品业务收入 20.44 亿元，民品业务收入 129.45 亿元。
- **军品业务收入下降，军改订单释放或迎拐点。**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。但由于国家军改持续推进导致订单延后，公司军品收入下降较多，致使综合毛利率下降。报告期内实现营收 20.44 亿元（+3.97%）；军品收入占比 13.64%（-2.79pcts）。随着军改订单逐步释放，预计军品收入将迎来一定幅度增长。
- **民品业务稳中有升，保持良好增势。**公司民品业务分为船用民品业务和非船用民品业务两大类。报告期内，非船用民品业务收入 101.58 亿元（+33.64%），营收占比 67.77%（+4.26pcts）。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，受益于军用技术民用化，业绩得以稳步增长。其中，化学动力业务收入同比增长 4.82%，在技术创新与市场品牌推广方面双强化，2019 上半年配套、市场销量实现逆势上升；风帆火炬公司与一批重要客户重新建立合作关系，首次实现高端产品批量供应。船用民品业务收入 27.87 亿元（+16.13%），营收占比 18.59%（-1.46pcts）。低速柴油机领域，中国船柴融合工作持续深入，新接柴油机订单按接单台数、功率和合同额计算较 2018 上半年分别上涨了 27.12%、21.63%和 27.72%，有效提升国内低速柴油机市场占比至 35%。重点科研项目深入实施，在中高速柴油机领域完成 CHD622V16 陆用数据中心备用电源工程样机优化设计以及 CHD622L6 柴油机原理样机研制，大幅提升产品开发效率。
- **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，民品业务市场空间开阔，业绩可期。未来预计公司 2019 年至 2021 年归母净利润分别为 14.50、16.53、19.61 亿元，EPS 分别为 0.86、0.98、1.16 元，当前股价分别对应 29、25、21 倍 PE。
- **风险提示：**行业风险；主要原材料价格波动风险；汇率波动风险。

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

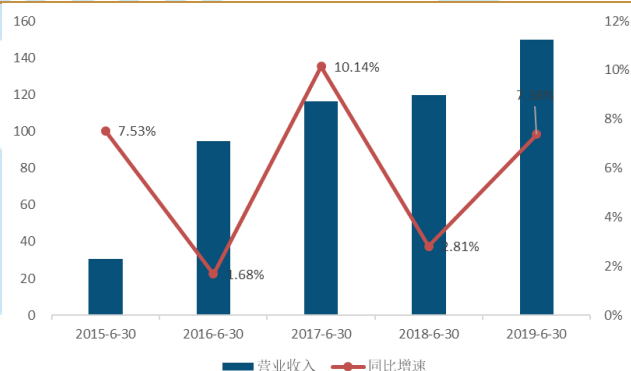
传真：0755-83688539

单位: 亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	296.62	335.77	383.98	442.04
增长率 (%)	7.81%	13.20%	14.36%	15.12%
归属母公司股东净利润	13.48	14.50	16.53	19.61
增长率 (%)	15.33%	7.62%	13.97%	18.64%
每股收益 (EPS) (元)	0.79	0.86	0.98	1.16

数据来源: wind, 中航证券研究所

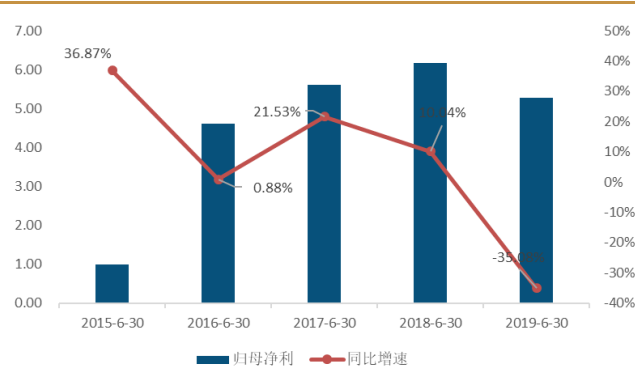
◆ 2015-2019H1 年公司主要财务数据

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

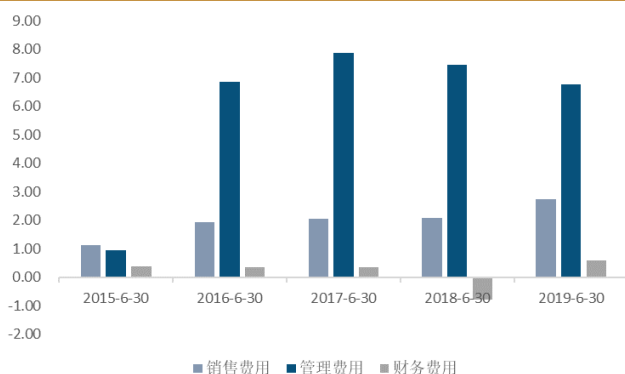
图 2: 公司半年报归母净利 (亿元) 及增速 (%)



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

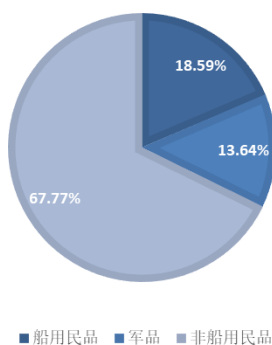
图 3: 公司半年报三费情况 (亿元)

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

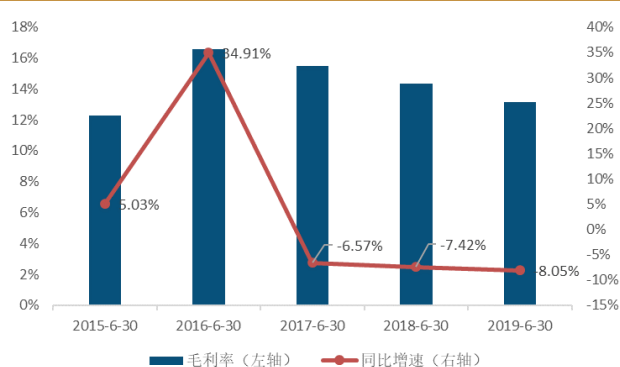
图 5: 公司 2019H1 年营收构成 (%)



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

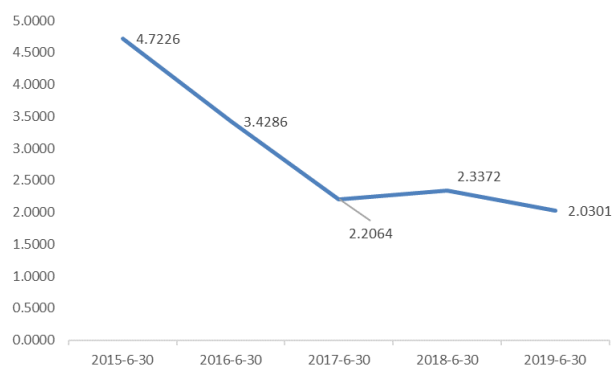
图 7: 盈利预测表

利润表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	296.62	335.77	383.98	442.04
营业成本	248.17	276.51	320.28	370.08
营业税金及附加	4.18	4.74	5.42	6.24
销售费用	5.86	3.28	3.36	4.09
管理费用	15.57	17.62	20.16	23.20
财务费用	-0.27	14.95	13.09	12.86
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
营业利润	17.31	18.10	21.10	25.00
其他非经营损益	1.07	0.88	0.98	0.93
利润总额	18.38	18.98	22.08	25.93
所得税	2.79	2.88	3.35	3.93
净利润	15.59	16.10	18.73	22.00
少数股东损益	2.12	1.60	2.21	2.39



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: ROE (净资产收益率—平均) (%)



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

资产负债表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	139.40	73.47	71.25	70.07
应收和预付款项	193.75	218.97	250.74	288.76
存货	79.80	89.16	103.61	120.06
其他流动资产	1.62	1.84	2.10	2.42
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
资产总计	572.08	532.04	564.89	605.81
短期借款	94.37	28.00	24.00	22.00
应付和预收款项	111.63	124.92	144.19	166.44
长期借款	12.28	12.28	12.28	12.28

归属母公司股东净利润	13.48	14.50	16.53	19.61
------------	-------	-------	-------	-------

现金流量表（亿元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	-11.78	26.33	24.93	24.47
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	-21.44	-19.82
现金流量净额	-16.49	-65.93	-2.22	-1.18

其他负债	44.40	46.04	49.23	52.87
负债合计	262.68	211.24	229.70	253.58
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	62.32	74.49	89.14
归属母公司股东权益	259.23	269.03	281.21	295.85
少数股东权益	50.17	51.77	53.98	56.37
股东权益合计	309.40	320.81	335.19	352.22
负债和股东权益合计	572.08	532.04	564.89	605.81

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：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

张超，SAC执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

蒋聪汝，SAC 执业证书号：S0640517050001，法国ESGCI硕士，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。