

中国动力（600482）2019 年报，2020 一季报

点评：以军促民，非船用业务稳增长

行业分类：军工

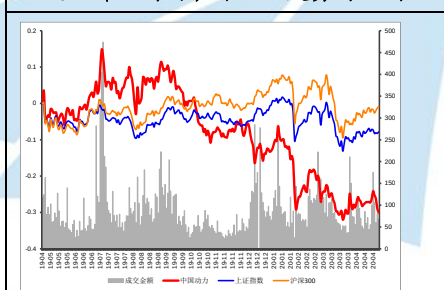
2020 年 4 月 30 日

公司投资评级	买入
当前股价（20.4.29）	16.09
目标价	21.58

基础数据（2020.4.29）

沪深 300	3867.03
总股本（亿）	16.95
流通 A 股（亿）	8.70
流通 A 股市值（亿）	139.96
每股净资产（元）	16.12
PE	35.04
PB	1.00

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 4 月 29 日发布 2019 年报，报告期内，公司实现营业收入 296.91 亿元（+0.10%）；归母净利润 9.91 亿元（-26.45%）。同时发布 2020 年一季报显示，报告期内营收 37.40 亿元（-46.79%），归母净利润-0.34 亿元（-119.22%）。

➤ 投资要点

- **2019 非船用业务稳增长。**2019 年，公司实现营业收入 296.91 亿元（+0.10%）；归母净利润 9.91 亿元（-26.45%），下降主要原因是综合毛利率 14.09%（-2.23pcts）下降；销售费用因三包费用增加，较上期增加 1 亿元；财务费用因利息收入较上期下降，同时汇兑损益为汇兑损失，较上期增加 1 亿元；以及上期公司处理子公司获得投资收益 1.02 亿元，本期无此类事项，导致本期投资收益较上期下降所致。报告期内，军品收入 32.09 亿元（-32.50%），军品收入占比为 10.81%（-5.22pcts）；民品方面，船用业务收入实现 48.70 亿元（-30.00%），收入占比 16.40%（-7.05pcts）；非船用业务实现收入 216.12 亿元（+22.40%），收入占比 72.79%（+13.26pcts）。报告期内，公司充分挖掘行业变革为应用产业发展带来的机遇，加快新能源配套产业的培育，以化学动力、燃气动力、海洋核动力业务为代表，有效带动非船用业务蓬勃发展。公司研制成功的 CGT25-E 型海上平台用双燃料燃气轮机已顺利投产，2019 年 12 月，与中海油分别签订 3 个合同，共 5 台套 15MW 海上平台用燃气轮机发电机组合同，目前正在开展详细设计工作。重齿公司积极发挥在水泥、船舶、冶金市场的传统优势，全年实现新增订单 5.75 亿元（+30.56%）。风电市场全面放量，全年实现风电主增速箱发货 529 台（+239%），风电产品实现新增订单 32.6 亿元（+66.84%），主流供应商地位进一步巩固。
- **军民业务协同发展，化学动力产品规模再扩大。**分产品看，报告期内化学动力、热机动力产品营收实现正增长。化学动力实现营收 153.37 亿元（+7.82%），热机动力营收 2.67 亿元（+48.75%）；化学动力较上期增加的主要原因是本期长海电推及黄冈贵金属化学动力板块业务规模大幅增加。其他业务产品均出现营收下滑，柴油动力营收 49.42 亿元（-6.78%），海工平台及船用机械营收 38.71 亿元（+3.70%），全电动力营收 7.30 亿元（-33.37%），燃气蒸汽动力营收 5.86 亿元（-66.09%），海洋核动力营收 1.74 亿（-47.21%），传动装备营收 24.48 亿元（-3.42%）。公司在舰船用燃气轮机、蒸汽轮机、特种电池、综合电力推进系统、大功率柴油机、热气机、传动装置等业务长期与军方合作，作为海军舰船动力及传动装置的主要供应商，在技术创新、生产制造及可靠性等方面进一步强化优势。随着装备定价、采购改革等影响下，军品订单有望逐步释放。同时，公司军转民业务协同推进，以军工技术民用化促进产业发展，抓住智能船舶、绿色船舶发展趋势，凭借行业龙头地位，率先踏入船舶动力装备升级换代带来的巨大结构性市场，为未来公司军民业务协同高质量发展打好基础。

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条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航

资本大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传真：010-59562637

- **重大资产重组，优化资本结构，助力产业发展。**报告期内，公司成功引入外部投资人6家，引资规模72.5亿，公司债转股完成后资产负债率从45.92%降低至34.72%（根据中国动力2018年末资产负债率并按照债转股投资者增资总规模72.5亿元测算），下降11.2pcts，有效降低标的子公司的财务杠杆，减轻财务负担，改善上市公司整体经营业绩。两船合并后，进一步优化资本结构，清晰市场定位，进一步提高公司资产质量与整体盈利能力。
- **投资建议：**公司作为国内海军舰船动力及传动装备的主要研制和生产商，以军为本，动力装备进一步向绿色化、智能化方向转变，开拓新领域，推动产业升级。预计公司2020年至2022年归母净利润分别为10.83、11.87、12.89亿元，EPS分别为0.64、0.70、0.76元，2020年维持目标价格21.58元，当前股价分别对应25、23、21倍PE。
- **风险提示：**行业风险；主要原材料价格波动风险。

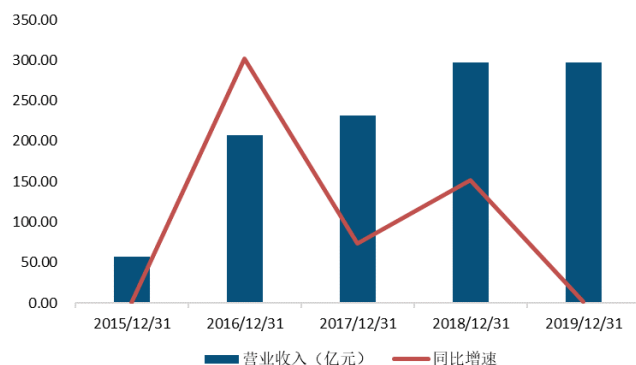
单位: 亿元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	296.91	336.10	384.37	442.49
增长率(%)	7.81%	13.20%	14.36%	15.12%
归属母公司股东净利润	9.91	10.83	11.87	12.89
增长率(%)	15.33%	9.29%	9.61%	8.57%
每股收益(BPS) (元)	0.58	0.64	0.70	0.76

来源: wind, 中航证券研究所



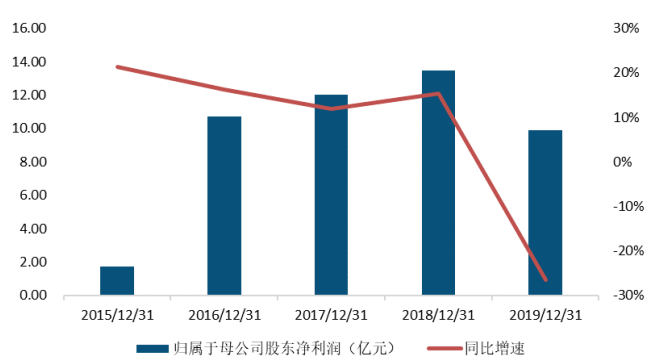
◆ 公司主要财务数据

图 1：公司营业收入（亿元）及增速（%）



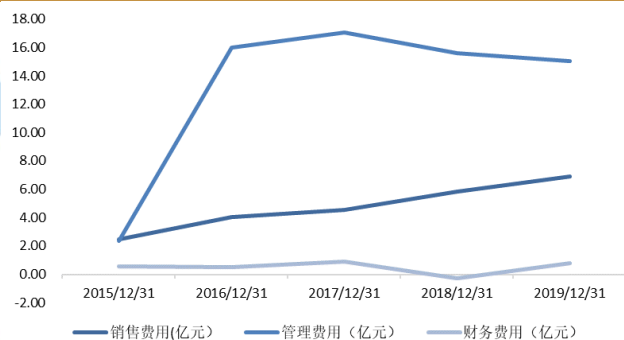
资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 2：公司归母净利（亿元）及增速（%）



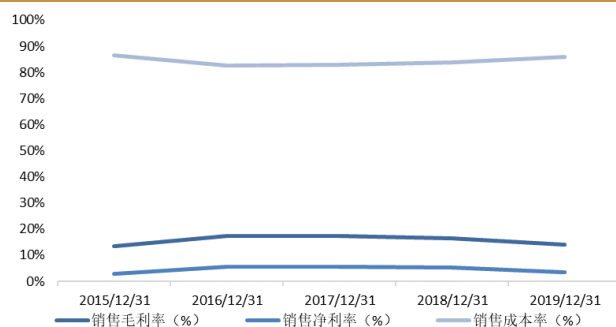
资料来源：WIND，中航证券金融研究所

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）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	296.91	336.10	384.37	442.49
营业成本	255.08	278.80	322.91	374.87
营业税金及附加	4.00	4.53	5.18	5.96
销售费用	6.90	4.45	4.70	5.64
管理费用	15.05	17.04	19.48	22.43
财务费用	0.79	18.29	18.29	18.28
资产减值损失	0.05	0.58	0.58	0.58
投资收益	0.39	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	10.41	12.43	13.23	14.73
其他非经营损益	1.38	1.09	1.24	1.16
利润总额	11.79	13.52	14.46	15.89
所得税	1.39	1.59	1.70	1.87
净利润	10.41	11.93	12.76	14.02
少数股东损益	0.50	1.09	0.89	1.13
归属母公司股东净利润	9.91	10.83	11.87	12.89

现金流量表（亿元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流净额	7.16	16.17	22.07	20.58
投资性现金流净额	-17.68	-10.91	-10.80	-10.92
筹资性现金流净额	-34.68	-19.76	-22.89	-20.93
现金流量净额	-45.07	29.51	-11.62	-11.28

资产负债表（亿元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	95.64	125.15	113.53	102.25
应收和预付款项	167.35	188.37	215.85	248.83
存货	85.93	94.06	109.18	126.99
其他流动资产	38.95	2.35	2.69	3.10
长期股权投资	11.25	11.25	11.25	11.25
投资性房地产	0.13	0.12	0.00	0.00
固定资产和在建工程	121.60	118.47	113.46	107.75
无形资产和开发支出	25.64	22.75	19.85	16.96
其他非流动资产	13.66	21.51	28.65	35.08
资产总计	560.16	584.02	614.46	652.20
短期借款	21.50	28.00	24.00	22.00
应付和预收款项	119.86	132.26	152.65	176.81
长期借款	12.80	12.80	12.80	12.80
其他负债	40.30	36.29	38.16	40.37
负债合计	194.45	209.35	227.62	251.99
股本	16.95	16.95	16.95	16.95
资本公积	192.07	192.07	192.07	192.07
留存收益	61.85	72.14	83.42	95.66
归属母公司股东权益	273.29	281.16	292.44	304.68
少数股东权益	92.42	93.52	94.41	95.54
股东权益合计	365.71	374.68	386.84	400.21
负债和股东权益合计	560.16	584.02	614.46	652.20

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，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）中航证券分析师，北京理工大学文学、管理学双学士，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：

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代行使独立判断。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。