



中航证券研究所  
分析师：张超  
证券执业证书号：S0640519070001  
分析师：蒋聪汝  
证券执业证书号：S0640517050001  
电话：010-59562523  
邮箱：jiangcr@avicsec.com

## 中国动力（600482）2020 年报、2021 一季报点评：军民协同发展，应用产业势头强劲

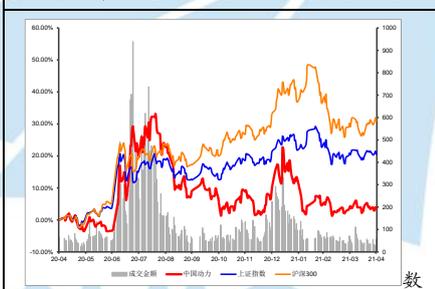
行业分类：军工 2021 年 5 月 3 日

|               |         |
|---------------|---------|
| 公司投资评级        | 持有      |
| 当前股价（21.4.30） | 16.83 元 |

### 基础数据（2021.4.30）

|              |         |
|--------------|---------|
| 沪深 300       | 5123.49 |
| 总股本（亿）       | 21.61   |
| 流通 A 股（亿）    | 6.34    |
| 流通 A 股市值（亿元） | 106.68  |
| 每股净资产（元）     | 16.52   |
| PE           | 50.22   |
| PB           | 1.02    |

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源：wind，中航证券研究所

**事件：**公司 4 月 30 日发布 2020 年报，报告期内，公司实现营业收入 270.14 亿元（-9.02%）；归母净利润 5.43 亿元（-45.23%）。发布 2021 一季报，报告期内，公司实现营业收入 62.36 亿元（+66.74%）；归母净利润 1.47 亿元，较上年同期扭亏为盈。

### ➤ 投资要点

- **受宏观疫情影响业绩水平下降。**2020 年，公司实现营业收入 270.14 亿元（-9.02%）；归母净利润 5.43 亿元（-45.23%）；归母净利润下降主要因为本期执行新预期信用损失率，导致预期信用损失一次性增加 2.97 亿元；主营业务毛利（-7.7 亿元）、销售费用（-1.7 亿元）、管理费用（-2.4 亿元）较去年均有下降，销售费用下降主要原因除营业收入降低外，根据新收入准则运输费用由原销售费用科目今年调整至成本科目；管理费用下降主要因为由于疫情影响，国家减免社保费用。2021 年一季度，公司实现营业收入 62.36 亿元（+66.74%）；归母净利润 1.47 亿元，较上年同期扭亏为盈。
- **军民业务协同发展，应用产业势头强劲。**公司充分发挥技术优势和央企背景的品牌效应，抓住“一带一路”沿线建设机遇，扩大军贸业务辐射范围。军贸市场再次取得突破，火炬 UPB 系列成功进入全球市场，填补了国际军贸市场超大容量电池空白。报告期内，实现军品相关主营业务收入 31.62 亿元，占主营业务收入比重为 11.93%；船海产业，应对低迷的市场需求，公司抓住市场对新型绿色船舶、脱硫设备、压载水处理设备等绿色装备需求明显增强趋势，着重新建船舶加装排放处理设备外，部分主力船型如超大型箱船、VLCC、成品油船、好望角型散货船等也在向 LNG 双燃料动力或乙烷、甲醇等其它清洁能源动力转向。报告期内，低速柴油机、中高速柴油机、综合电力、机电装备制造实现船海业务收入 40.49 亿元，占营业收入比重为 15.28%。应用产业发展势头强劲，在汽车起动电池配套市场、核电相关业务市场、耐蚀钢专用配套焊材市场等均取得销售新突破，首台国产海上平台用 25 兆瓦燃气轮机创新发展示范项目获得国家能源局验收，打破了国外生产厂家对我国核心设备的长期技术垄断，实现了“从零到一”的突破。报告期内，实现应用产业收入 192.97 亿元，占营业收入比重为 72.79%。分业务看，海工平台及船用机械业务与燃气蒸汽动力业务实现正增长，海工平台及船用机械营收 42.34 亿元（+9.37%），毛利率 10.64%（-2.19pcts）；燃气蒸汽动力营收 9.27 亿元（+58.22%），毛利率 7.39%（-10.96pcts）。化学动力营收 94.44 亿元（-5.82%），受收入规模下降影响毛利率 13.19%

股市有风险 入市须谨慎

中航证券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

柴油动力营收 45.85 亿元 (-7.23%)，2020 年度交付订单减少，导致柴油机动力板块收入下降，但固定支出不变影响毛利率 16.66% (-1.38pcts)；热气机动力营收 2.56 亿元 (-4.06%)，毛利率 29.94% (-1.11pcts)；由于地处湖北，受一季度疫情冲击影响，导致综合电力和贵金属业务相关毛利率与收入下降，综合电力营收 2.99 亿元 (-59.05%)，毛利率 22.45% (-3.82pcts)；贵金属加工营收 31.21 亿元 (-41.22%)，毛利率 5.61% (+0.84pcts)。核动力(设备)营收 1.98 亿元 (+13.27%)，毛利率 22.98% (-4.55pcts)；传动设备营收 23.66 亿元 (-3.37%)，受产品结构中低毛利率的产品占比提高的影响，毛利率 13.72% (-4.35pcts) 水平有所下降；受国际形势和全球疫情影响，本期境外收入较上期大幅下降。

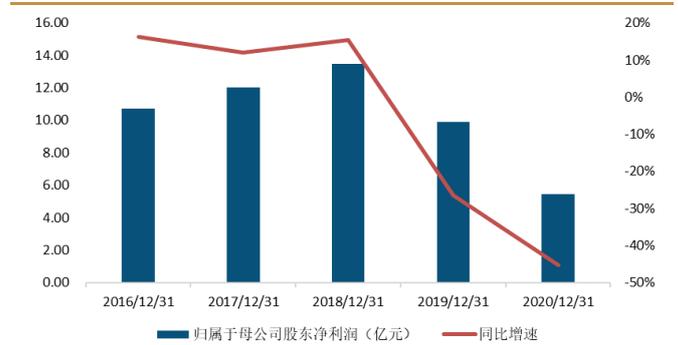
- **资产重组完成，内部结构持续优化。**报告期内，公司完成重组标的资产广瀚动力 7.79% 股权、长海电推 8.42% 股权、中国船柴 47.82% 股权、武汉船机 44.94% 股权、河柴重工 26.47% 股权、陕柴重工 35.29% 股权、重齿公司 48.44% 股权的过户工作；创新性引入定向可转债作为支付工具进行配套融资，成功发行配套融资 15 亿元，发行溢价率高达 23.43%，进一步解决军转民过程中的资本约束问题、减轻各子公司财务负担、释放企业内生增长活力，为公司实现高质量发展夯实基础。
- **投资建议：**公司七大动力业务及机电配套业务，主要应用于国防动力装备领域、陆上工业领域和汽车消费领域、船舶和海洋工程领域、光伏、风电等新能源领域，坚持军工核心突出，引领行业发展，未来将大力推进自主创新与绿色产业发展。2020 年新冠疫情影响公司全年业绩，预计公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 6.70 亿元、7.85 亿元、8.99 亿元；EPS 分别为 0.31 元、0.36 元、0.42 元。
- **风险提示：**船舶、汽车行业风险；主要原材料价格波动风险。
- ◆ **公司主要财务数据**

| 单位: 亿元         | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入           | 270.14 | 305.80 | 348.80 | 398.74 |
| 增长率 (%)        | 7.81%  | 13.20% | 14.06% | 14.32% |
| 归属母公司股东净利润     | 5.43   | 6.70   | 7.85   | 8.99   |
| 增长率 (%)        | 15.33% | 23.41% | 17.24% | 14.41% |
| 每股收益 (EPS) (元) | 0.25   | 0.31   | 0.36   | 0.42   |

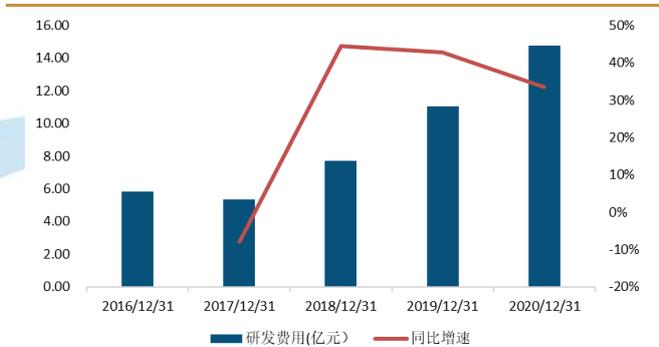
数据来源: wind, 中航证券研究所

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

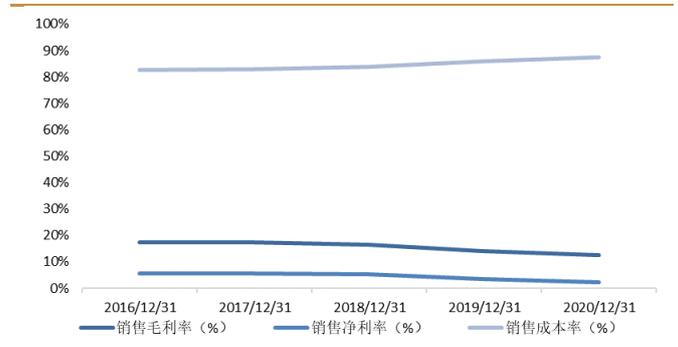

资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 2: 公司归母净利 (亿元) 及增速 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 3: 公司研发费用情况 (亿元)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图表 5: 盈利预测表**

| 利润表 (亿元)    | 2020A       | 2021E       | 2022E       | 2023E        |
|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 营业收入        | 270.14      | 305.80      | 348.80      | 398.74       |
| 营业成本        | 236.03      | 277.21      | 315.70      | 360.66       |
| 营业税金及附加     | 3.66        | 4.15        | 4.73        | 5.41         |
| 销售费用        | 5.17        | 2.79        | 2.84        | 3.44         |
| 管理费用        | 12.69       | 14.36       | 16.38       | 18.73        |
| 财务费用        | 0.43        | 0.99        | 1.32        | 1.36         |
| 资产减值损失      | -0.20       | 0.20        | 0.20        | 0.20         |
| 投资收益        | 0.62        | 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>4.80</b> | <b>6.10</b> | <b>7.63</b> | <b>8.94</b>  |
| 其他非经营损益     | 1.82        | 2.02        | 1.92        | 1.97         |
| <b>利润总额</b> | <b>6.63</b> | <b>8.12</b> | <b>9.56</b> | <b>10.91</b> |
| 所得税         | 0.85        | 1.04        | 1.22        | 1.40         |
| 净利润         | 5.78        | 7.08        | 8.33        | 9.52         |
| 少数股东损益      | 0.35        | 0.38        | 0.48        | 0.53         |
| 归属母公司股东净利润  | 5.43        | 6.70        | 7.85        | 8.99         |

| 现金流量表 (亿元) | 2020A  | 2021E | 2022E  | 2023E  |
|------------|--------|-------|--------|--------|
| 经营性现金流净额   | 1.53   | 5.35  | -3.26  | -4.65  |
| 投资性现金流净额   | -11.72 | -6.21 | -6.10  | -6.22  |
| 筹资性现金流净额   | 15.22  | 1.35  | -5.82  | -3.95  |
| 现金流量净额     | 4.98   | 0.49  | -15.18 | -14.82 |

| 资产负债表 (亿元)    | 2020A         | 2021E         | 2022E         | 2023E         |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金          | 105.79        | 106.29        | 91.11         | 76.29         |
| 应收和预付款项       | 167.85        | 190.95        | 217.75        | 248.91        |
| 存货            | 101.11        | 119.00        | 135.73        | 155.27        |
| 其他流动资产        | 29.88         | 3.01          | 3.43          | 3.92          |
| 长期股权投资        | 11.73         | 11.73         | 11.73         | 11.73         |
| 投资性房地产        | 0.13          | 0.12          | 0.00          | 0.00          |
| 固定资产和在建工程     | 125.94        | 122.66        | 117.34        | 111.28        |
| 无形资产和开发支出     | 27.10         | 24.12         | 21.13         | 18.15         |
| 其他非流动资产       | 17.92         | 21.06         | 23.49         | 25.22         |
| <b>资产总计</b>   | <b>587.45</b> | <b>598.93</b> | <b>621.72</b> | <b>650.79</b> |
| 短期借款          | 17.81         | 28.00         | 24.00         | 22.00         |
| 应付和预收款项       | 101.24        | 118.77        | 135.27        | 154.54        |
| 长期借款          | 17.79         | 17.79         | 17.79         | 17.79         |
| 其他负债          | 85.10         | 66.52         | 68.98         | 71.84         |
| <b>负债合计</b>   | <b>221.94</b> | <b>231.09</b> | <b>246.04</b> | <b>266.18</b> |
| 股本            | 21.61         | 21.61         | 21.61         | 21.61         |
| 资本公积          | 264.59        | 264.59        | 264.59        | 264.59        |
| 留存收益          | 67.29         | 73.58         | 80.94         | 89.34         |
| 归属母公司股东权益     | 357.83        | 359.78        | 367.13        | 375.53        |
| 少数股东权益        | 7.68          | 8.07          | 8.55          | 9.08          |
| <b>股东权益合计</b> | <b>365.51</b> | <b>367.85</b> | <b>375.68</b> | <b>384.61</b> |
| 负债和股东权益合计     | 587.45        | 598.93        | 621.72        | 650.79        |

AVIC  
 数据来源: wind, 中航证券研究所

## 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：

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。为避免生疑，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。