



中国动力 (600482.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三季度业绩高增，盈利能力稳步提升

业绩简评

10月30日,公司发布24年三季报,24Q1-Q3公司实现收入366.20亿元,同比+12.84%;实现归母净利润7.43亿元,同比+80.49%。其中单Q3实现收入117.59亿元,同比+5.57%;实现归母净利润2.68亿元,同比+114.40%。

经营分析

前三季度业绩高增,毛利率稳步提升。根据公司公告,得益于柴油机子公司交付订单增加,低速柴油机价格上涨,以及公司船用机械销售规模扩大,公司24Q1-Q3实现归母净利润7.43亿元,同比+80.49%,业绩高增。24年以来,公司毛利率逐季度上涨,3Q24为14.87%,较Q1和Q2分别提升4.22和2.03pcts。

拟收购中船柴油机16.51%股权,看好公司利润弹性提升。根据公司公告,公司拟通过发行可转债及支付现金的方式向中船工业集团收购中船柴油机16.51%的股权,并发行可转债募集配套资金。本次公告前,公司持股中船柴油机51.85%,收购后持股比例预计提升到68.36%,将进一步加强公司对柴油机业务的深度整合,促进柴油机业务的高效决策和高质量发展。公司柴油动力业务盈利能力相对较高,1H24毛利率14.71%,较1H24整体毛利率高2.87pcts。在当前造船周期持续上行背景下,船用柴油机价格提升,高毛利率业务控股比例提升,看好公司未来利润弹性提升。

双燃料发动机技术提升迅速,看好公司未来接单能力提升。根据公司子公司中船发动机官微,9月30日,中船发动机建造的大缸径LNG双燃料船用低速发动机成功交付,标志着公司具备大缸径LNG双燃料船用低速发动机的制造和试验能力,公司在绿色船舶发动机建造领域实现新突破。1-3Q24中船发动机LNG双燃料船用低速发动机交付台套数和马力数分别同比增长30%和37.2%。此外,中船发动机预计2025年将具备大缸径氨燃料主机试验能力,同时具备年产30台套、150万马力的大缸径双燃料船用低速发动机生产试验能力,进一步提升柴油机接单能力。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为526/611/709亿元,归母净利润为11.50/19.38/29.77亿元,对应PE为45/27/18X,维持“增持”评级。

风险提示

原材料价格波动、人民币汇率波动、新订单增速不及预期、碳减排政策执行力度低于预期风险

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

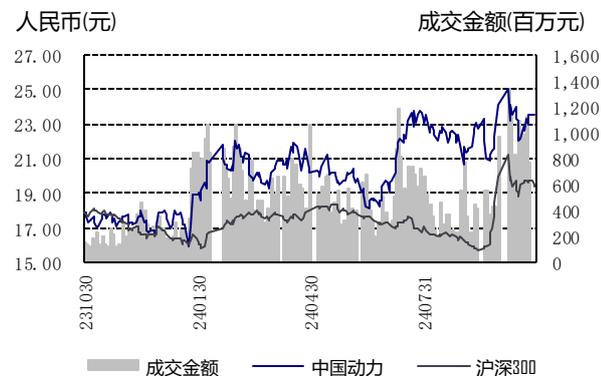
联系人:房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价(人民币):23.56元

相关报告:

- 《中国动力公司点评:1H24利润高增,看好未来盈利能力提升》,2024.8.31
- 《中国动力公司点评:柴油机量价齐升,公司1H24利润高增》,2024.7.9
- 《中国动力公司深度:国内动力系统龙头,柴油动力迎量价齐升》,2024.6.3



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	38,298	45,103	52,640	61,095	70,875
营业收入增长率	35.77%	17.77%	16.71%	16.06%	16.01%
归母净利润(百万元)	333	779	1,150	1,938	2,977
归母净利润增长率	-45.73%	134.30%	47.52%	68.52%	53.61%
摊薄每股收益(元)	0.154	0.356	0.518	0.873	1.341
每股经营性现金流净额	1.43	2.10	1.28	3.42	3.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.94%	2.12%	3.08%	5.03%	7.38%
P/E	153.01	66.09	45.47	26.98	17.56
P/B	1.43	1.40	1.40	1.36	1.30

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	28,209	38,298	45,103	52,640	61,095	70,875
增长率		35.8%	17.8%	16.7%	16.1%	16.0%
主营业务成本	-24,855	-33,380	-39,111	-44,699	-50,800	-57,583
%销售收入	88.1%	87.2%	86.7%	84.9%	83.1%	81.2%
毛利	3,354	4,918	5,992	7,941	10,295	13,291
%销售收入	11.9%	12.8%	13.3%	15.1%	16.9%	18.8%
营业税金及附加	-383	-444	-530	-605	-672	-780
%销售收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%
销售费用	-452	-676	-729	-816	-886	-1,028
%销售收入	1.6%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%
管理费用	-1,389	-1,990	-2,257	-2,579	-2,933	-3,402
%销售收入	4.9%	5.2%	5.0%	4.9%	4.8%	4.8%
研发费用	-974	-1,670	-2,109	-2,421	-2,810	-3,260
%销售收入	3.5%	4.4%	4.7%	4.6%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	157	138	367	1,519	2,994	4,822
%销售收入	0.6%	0.4%	0.8%	2.9%	4.9%	6.8%
财务费用	-21	98	82	115	77	159
%销售收入	0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-71	-448	-233	-210	-189	-133
公允价值变动收益	0	19	22	35	45	55
投资收益	27	130	333	262	251	260
%税前利润	3.7%	28.9%	28.7%	14.8%	7.8%	5.0%
营业利润	442	424	1,174	1,721	3,178	5,173
营业利润率	1.6%	1.1%	2.6%	3.3%	5.2%	7.3%
营业外收支	300	25	-13	50	50	50
税前利润	742	450	1,161	1,771	3,228	5,223
利润率	2.6%	1.2%	2.6%	3.4%	5.3%	7.4%
所得税	-103	-80	-102	-151	-274	-444
所得税率	13.8%	17.7%	8.8%	8.5%	8.5%	8.5%
净利润	639	370	1,058	1,621	2,953	4,779
少数股东损益	26	37	279	471	1,016	1,802
归属于母公司的净利润	613	333	779	1,150	1,938	2,977
净利率	2.2%	0.9%	1.7%	2.2%	3.2%	4.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	639	370	1,058	1,621	2,953	4,779
少数股东损益	26	37	279	471	1,016	1,802
非现金支出	1,027	1,752	1,559	1,781	2,020	2,244
非经营收益	64	1	-104	101	192	134
营运资金变动	2,522	977	2,084	-696	2,310	435
经营活动现金净流	4,252	3,100	4,598	2,807	7,475	7,592
资本开支	-1,148	-1,267	-917	-2,752	-2,765	-3,165
投资	-123	-513	399	35	45	55
其他	245	-2,128	-1,259	262	251	260
投资活动现金净流	-1,026	-3,908	-1,778	-2,455	-2,469	-2,850
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-127	2,391	2,171	3,334	-1,841	-593
其他	-231	-366	-417	-1,008	-1,313	-1,690
筹资活动现金净流	-358	2,025	1,754	2,326	-3,154	-2,283
现金净流量	2,858	1,217	4,582	2,678	1,852	2,459

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,069	20,726	27,154	29,822	31,667	34,120
应收款项	14,884	18,468	20,148	23,130	24,239	26,900
存货	11,470	15,401	17,855	18,792	20,668	23,115
其他流动资产	3,769	6,163	8,150	5,967	6,181	7,022
流动资产	43,192	60,759	73,307	77,711	82,754	91,158
%总资产	69.7%	70.8%	74.0%	74.2%	74.8%	75.9%
长期投资	1,804	2,412	3,227	3,327	3,327	3,327
固定资产	12,387	17,093	17,006	18,260	19,189	20,273
%总资产	20.0%	19.9%	17.2%	17.4%	17.3%	16.9%
无形资产	3,412	4,138	4,121	4,075	4,053	4,035
非流动资产	18,814	25,109	25,813	27,024	27,928	28,993
%总资产	30.3%	29.2%	26.0%	25.8%	25.2%	24.1%
资产总计	62,006	85,868	99,120	104,735	110,683	120,150
短期借款	2,111	3,872	3,631	5,134	1,993	600
应付款项	11,476	15,149	17,765	18,821	21,390	24,251
其他流动负债	4,966	11,718	17,236	18,137	21,734	25,693
流动负债	18,553	30,740	38,632	42,092	45,118	50,543
长期贷款	1,705	2,614	5,015	8,815	9,615	10,115
其他长期负债	4,747	6,858	8,166	5,455	5,399	5,352
负债	25,004	40,213	51,814	56,362	60,132	66,011
普通股股东权益	36,195	35,550	36,795	37,391	38,554	40,340
其中：股本	2,161	2,161	2,187	2,187	2,187	2,187
未分配利润	6,546	6,692	7,350	8,040	9,203	10,989
少数股东权益	806	10,105	10,511	10,981	11,997	13,799
负债股东权益合计	62,006	85,868	99,120	104,735	110,683	120,150

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.284	0.154	0.356	0.518	0.873	1.341
每股净资产	16.752	16.453	16.827	16.850	17.373	18.178
每股经营现金净流	1.968	1.435	2.103	1.283	3.418	3.472
每股股利	0.086	0.046	0.107	0.107	0.107	0.107
回报率						
净资产收益率	1.69%	0.94%	2.12%	3.08%	5.03%	7.38%
总资产收益率	0.99%	0.39%	0.79%	1.10%	1.75%	2.48%
投入资本收益率	0.31%	0.21%	0.58%	2.17%	4.29%	6.62%
增长率						
主营业务收入增长率	4.42%	35.77%	17.77%	16.71%	16.06%	16.01%
EBIT增长率	-64.70%	-11.66%	165.59%	313.36%	97.18%	61.02%
净利润增长率	12.93%	-45.73%	134.30%	47.52%	68.52%	53.61%
总资产增长率	5.55%	38.48%	15.43%	5.67%	5.68%	8.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	135.6	100.4	101.8	115.0	108.0	102.0
存货周转天数	158.5	146.9	155.2	155.0	150.0	148.0
应付账款周转天数	109.0	101.0	114.1	115.0	115.0	115.0
固定资产周转天数	108.4	123.2	105.3	97.7	90.8	83.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.25%	-29.15%	-35.55%	-29.32%	-36.34%	-40.11%
EBIT利息保障倍数	7.4	-1.4	-4.5	-13.2	-39.1	-30.4
资产负债率	40.33%	46.83%	52.27%	53.81%	54.33%	54.94%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	4	8
增持	0	2	11	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.79	1.76	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究