

联合研究 | 公司点评 | 中国动力（600482.SH）

中国动力：资产整合收购中船柴油机股权，柴油机业务有望加速发展

报告要点

中国动力发布公告，拟向中船工业集团购买其持有的中船柴油机 16.5136% 股权。中船柴油机是中国动力柴油机业务核心平台，本次收购顺应资产整合趋势，提升公司对中船柴油机的控股比例，将有效助力公司主业健康发展，同时提升产业链供应链支撑和带动能力。我们认为随着造船板块景气上行，船舶更新替换且双燃料船占比提升将带动船用发动机需求上升，中船柴油机盈利能力有望释放。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



王贺嘉

SAC: S0490520110004
SFC: BUX462



臧雄

SAC: S0490518070005



屈奇

SAC: S0490524070003



张晨晨

SAC: S0490524080007

中国动力（600482.SH）

中国动力：资产整合收购中船柴油机股权，柴油机业务有望加速发展

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年 11 月 8 日，中国动力发布公告，拟通过发行可转换公司债券及支付现金的方式向中船工业集团购买其持有的中船柴油机 16.5136% 股权，并向不超过 35 名特定投资者发行可转换公司债券募集配套资金。

事件评论

- 公司目前持有中船柴油机 51.85% 股权，为中船柴油机母公司。此外中国船舶工业集团有限公司持有中船柴油机 16.51% 股权，中国船舶工业股份有限公司持有中船柴油机 31.63% 股权。预计本次收购之后，中国动力将合计持有中船柴油机 68.37% 股权。
- **顺应资产整合大趋势，国家政策为并购重组提供支持。**2024 年 3 月，中国证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，明确提出支持上市公司通过并购重组提升投资价值，鼓励上市公司实施并购重组、注入优质资产。中船柴油机是中国动力下属从事柴油机动力业务的经营主体和控股平台，主营海军中速、高速柴油机装备，民用高、中、低速船用柴油机及柴油发电机组，持有中国船柴、陕柴重工、河柴重工、中船动力集团 100% 股权，在柴油机动力领域具备龙头地位。公司本次收购中船柴油机少数股权，顺应了资产整合的政策趋势，提升公司对中船柴油机的控股比例，将有效提高业务决策效率，助力主业健康发展的同时提升产业链供应链支撑和带动能力。收购后公司柴油机动力业务竞争实力增强，也有助于提升公司可持续盈利能力和抗风险能力。截至公告发布日，收购的具体交易价格尚未确定，发行可转换公司债券初始转股价格预计为 17.35 元/股；参考 2022 年 10 月资产重组方案，中船柴油机以自身 51.85% 股权作对价，向中国动力购买中国船柴、陕柴重工 100% 股权，河柴重工 98.26% 股权和部分现金出资，中国动力出资金额合计约 117.16 亿元，中船柴油机交易估值约为 226 亿元。
- **受益船舶行业景气周期，船用柴油机行业盈利有望进一步提升。**中船柴油机为中国动力核心子公司，2024 年前三季度实现营收 173.97 亿元，接近去年全年水平，实现净利润 9.98 亿元，相较去年全年增长超过 200%，柴油机子公司营收利润释放。船舶行业迎来新一轮景气周期，船价持续上涨的同时双燃料动力船舶占比提升，推动船用发动机需求持续上行。同时中国动力交付双燃料低速机占比提升，24 年上半年交付船用双燃料低速机同比增长（功率口径）119.34%。中国动力柴油机销售规模继续扩大，订单大幅增长，且主要产品如船用低速发动机的订单价格也随着船价上升进一步增长，销售结构优化+双燃料动力占比+新船价格持续上行，公司发动机涨价显著；随着碳减排政策加速船舶更新替换且双燃料船占比提升，双燃料发动机需求随之上行，带动公司盈利有望进一步改善。
- 维持“买入”评级。中国动力作为全球船用动力系统龙头，中船柴油机核心优质资产股权进一步集中，长期来看公司柴油机业务有望加速发展，实现更大的业绩弹性。我们预计 2024-2025 年公司分别实现归母净利润 12.28 亿元、22.03 亿元，对应 PE 分别为 43 倍及 24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、船舶行业需求波动风险；
- 2、主要原材料价格波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.56
总股本(万股)	221,914
流通A股/B股(万股)	221,914/0
每股净资产(元)	17.10
近12月最高/最低价(元)	26.51/15.20

注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中国动力 24Q3 点评：发动机保持增长，盈利能力持续提升》2024-11-07
- 《中国动力 24H1 点评：业绩高增，船舶动力龙头提速发展》2024-09-08
- 《中国动力 24H1 业绩预告点评：船用发动机量价齐升，业绩超预期》2024-07-12



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、船舶行业需求波动风险。公司船海配套业务与造船业和全球航运业密切相关。伴随着全球宏观经济波动，全年海运贸易量仍未完全恢复。若国内新船订单量出现较大幅度下滑，将传导到公司的船海配套产品，将对公司订单和收入、利润产生不利影响。
- 2、主要原材料价格波动风险。公司铅酸蓄电池产品的主要原材料为金属铅，球形银粉主要原材料为金属银，柴油机等设备主要原材料钢材受宏观经济及供需情况变化影响。当前大宗商品价格仍在波动，若未来大宗商品价格上行或下行幅度有限，将对公司的业绩造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	45103	50593	59075	70415	货币资金	27154	30041	28924	33460
营业成本	39111	43235	49492	58306	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5992	7357	9583	12109	应收账款	13402	13260	16188	18910
%营业收入	13%	15%	16%	17%	存货	17855	15572	19772	20319
营业税金及附加	530	582	679	810	预付账款	6474	6485	6929	7580
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	8421	9408	10801	13036
销售费用	729	708	768	845	流动资产合计	73307	74766	82612	93304
%营业收入	2%	1%	1%	1%	长期股权投资	746	746	746	746
管理费用	2257	2530	2717	2957	投资性房地产	526	615	662	712
%营业收入	5%	5%	5%	4%	固定资产合计	13009	13941	13576	12599
研发费用	2109	2125	2363	2535	无形资产	3889	3889	3889	3889
%营业收入	5%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-82	-125	-141	-122	递延所得税资产	683	683	683	683
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6959	5000	3996	3480
加：资产减值损失	-201	-200	-200	-200	资产总计	99120	99641	106163	115413
信用减值损失	-32	-40	-50	-60	短期贷款	1828	1528	1328	1228
公允价值变动收益	22	0	0	0	应付款项	13654	12767	14728	14425
投资收益	333	253	295	352	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1174	2057	3832	5880	应付职工薪酬	184	216	247	292
%营业收入	3%	4%	6%	8%	应交税费	306	506	591	704
营业外收支	-13	28	30	45	其他流动负债	22660	22668	24360	29204
利润总额	1161	2085	3862	5925	流动负债合计	38632	37685	41255	45853
%营业收入	3%	4%	7%	8%	长期借款	5015	5015	5015	5015
所得税费用	102	167	309	474	应付债券	1691	1691	1691	1691
净利润	1058	1918	3553	5451	递延所得税负债	81	81	81	81
归属于母公司所有者的净利润	779	1228	2203	3161	其他非流动负债	6395	6395	6395	6395
少数股东损益	279	691	1350	2289	负债合计	51814	50867	54436	59035
EPS（元）	0.36	0.55	0.99	1.42	归属于母公司所有者权益	36795	37573	39176	41537
现金流量表（百万元）					少数股东权益	10511	11201	12552	14841
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	47306	48774	51727	56378
经营活动现金流净额	4598	4656	256	5815	负债及股东权益	99120	99641	106163	115413
取得投资收益收回现金	165	253	295	352	基本指标				
长期股权投资	178	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-917	-712	-380	-245	每股收益	0.36	0.55	0.99	1.42
其他	-1204	-163	-119	-124	每股经营现金流	2.10	2.10	0.12	2.62
投资活动现金流净额	-1778	-622	-203	-17	市盈率	65.44	42.59	23.73	16.54
债券融资	-489	0	0	0	市净率	1.40	1.39	1.33	1.26
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	16.87	8.50	5.99	3.77
银行贷款增加（减少）	1634	-300	-200	-100	总资产收益率	0.8%	1.2%	2.1%	2.7%
筹资成本	-409	-832	-969	-1162	净资产收益率	2.1%	3.3%	5.6%	7.6%
其他	1018	-16	0	0	净利率	1.7%	2.4%	3.7%	4.5%
筹资活动现金流净额	1754	-1147	-1169	-1262	资产负债率	52.3%	51.1%	51.3%	51.2%
现金净流量（不含汇率变动影响）	4574	2887	-1117	4536	总资产周转率	0.49	0.51	0.57	0.64

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。