

电力设备

2025 年 04 月 27 日

中国动力 (600482)

——业绩超预期，301 对船厂限制大幅减弱，利空落地船周期有望企稳上行

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 25 日

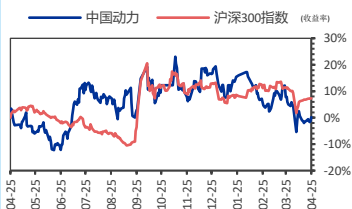
收盘价 (元)	20.85
一年内最高/最低 (元)	28.51/18.01
市净率	1.2
股息率% (分红/股价)	0.66
流通 A 股市值 (百万元)	46,970
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	17.57
资产负债率%	53.90
总股本/流通 A 股 (百万)	2,253/2,253
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王晨鉴 A0230525030001
wangcj@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

王晨鉴
(8621)23297818x
wangcj@swsresearch.com

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年报及 2025 一季报。据公告，2024 年营收 517 亿元，同比增长 15%，归母净利润 13.91 亿元，同比增长 78%，接近此前预告范围上沿，对应 2024Q4 归母净利润 6.48 亿元，同比增长 76%。2025Q1 归母净利润 3.96 亿元，同比增长 349%，高于预增范围中值，超预期。
- **柴油机交付量与毛利率提升，新签订单专注高质量机型。**公司 2024 年柴油机业务营收 229 亿元，同比增长 33%，毛利率 21%，同比提升 5.2pct。据年报，全年低速机交付量同比增长 6.31%（功率口径）。当前公司柴油机产能饱满，优先承接高效益、高品质订单，新签低速机订单同比减少 20.09%（功率口径），新接单毛利率提升 4pct，低碳零碳主机占比提升 5pct。随着航运脱碳政策逐步推行，双燃料主机成为市场发展趋势，公司具备 LNG、LPG、甲醇、乙烷、氨等低碳双燃料低速机的设计、生产能力，重视高价值订单的承接，未来分部收入与利润率有望持续增长。
- **积极开拓维保业务，远期利润弹性被忽视。**公司实控人中船集团控股低速机设计公司 WinGD，可为公司拓展上下游业务提供技术和品牌力支撑。据年报，公司已初步建立低速机全球服务网络，服务范围覆盖亚太、欧洲、美洲等主要航运港口，初步满足 WinGD 主机全球服务需求。若公司维保业务 100%覆盖 WinGD 品牌，初步估测每年可贡献约 11 亿元归母净利润，有望开辟第二成长曲线。
- **收回中船柴油机少数股权的对价为估值博弈核心。**假设全部采用发行可转债方式收购集团处 16.51%少数股权，转股价参考公告的 17.35 元/股，如与 2022 年重组时一致（226 亿元）对应底价下限，如按此前公告的最大发行量计算（710 亿元）对应底价上限。
- **301 利空落地，新方案对船厂影响大幅弱化，有望带动造船订单量及船价重新企稳上行。**301 新方案对船厂影响好于预期，取消了对中国造新船手持订单的收费项，且针对拥有中国造的船的非中国船东，收费力度降低，此前悲观情绪有望修复。301 落地前，船东下单观望情绪强，新签订单量大幅下滑，301 落地后，观望情绪消除，原本的积压需求将逐步释放，带动订单量及船价上行。
- **业绩超预期，维持“买入”评级。**考虑公司柴油动力业务专注承接高附加值订单，且公司积极开拓维保，远端有望逐步贡献业绩增量，上调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年预测。预计公司 2025E-2027E 年归母净利润分别为 20.53、31.01、35.72 亿元（原 2025-2026 年预测为 18.75、29.59 亿），对应 PE 为 23、15、13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司收回中船柴油机少数股权失败；低速机新接订单不及预期；环保政策落实不及预期；航运景气度下滑；钢价大幅上涨；产业扩产带来竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	51,697	12,311	54,611	63,049	67,397
同比增长率 (%)	14.6	8.0	5.6	15.4	6.9
归母净利润 (百万元)	1,391	396	2,053	3,101	3,572
同比增长率 (%)	78.4	349.0	47.6	51.0	15.2
每股收益 (元/股)	0.63	0.18	0.91	1.38	1.59
毛利率 (%)	14.8	16.2	16.2	18.3	18.9
ROE (%)	3.5	1.0	5.0	7.2	7.8
市盈率	34		23	15	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45,103	51,697	54,611	63,049	67,397
其中: 营业收入	45,103	51,697	54,611	63,049	67,397
减: 营业成本	39,454	44,043	45,765	51,510	54,649
减: 税金及附加	530	565	597	689	737
主营业务利润	5,119	7,089	8,249	10,850	12,011
减: 销售费用	386	401	424	489	523
减: 管理费用	2,257	2,551	2,695	3,112	3,326
减: 研发费用	2,109	2,443	2,443	2,443	2,443
减: 财务费用	-82	-288	-201	-214	-249
经营性利润	449	1,982	2,888	5,020	5,968
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-32	-47	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-201	-232	0	0	0
加: 投资收益及其他	928	1,033	1,033	1,033	1,033
营业利润	1,174	2,752	3,937	6,068	7,017
加: 营业外净收入	-13	78	78	78	78
利润总额	1,161	2,831	4,016	6,146	7,096
减: 所得税	102	278	595	929	1,077
净利润	1,058	2,553	3,421	5,218	6,018
少数股东损益	279	1,162	1,368	2,117	2,447
归属于母公司所有者的净利润	779	1,391	2,053	3,101	3,572

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。