

中国动力(600482)

报告日期: 2025 年 05 月 18 日

2025Q1 业绩高增, 后市场维保&AIDC 打开成长空间

——中国动力点评报告

事件: 4 月 25 日盘后, 公司发布 2024 年年度报告、2025 年第一季度报告。

□ 2024 年归母净利润同比增长约 78%, 2025Q1 同比增长约 349%

2024 年公司营业收入 516.97 亿元, 同比增长 14.62%; 归母净利润 13.91 亿元, 同比增长 78.43%; 扣非归母净利润 12.33 亿元, 同比增长 120.60%。2024 年公司业绩显著增长主要系年全球造船市场景气度持续提升, 柴油机板块相关子公司产、销双高, 新接订单保持高位, 主要产品船用发动机销售规模扩大, 收入大幅增长。新接订单来看, 2024 年公司新签合同 543.52 亿元, 同比下降 11.06%。完工来看, 2024 年公司完成工业总产值 513.61 亿元, 同比增长 13.88%。手持订单来看, 公司手持合同 585.55 亿元, 较 2023 年底下降 3.31 亿元。

按业务拆分来看, 1) 船海产业: 2024 年船海产业营收 231.47 亿元, 年度计划完成率 127.1%, 新签合同 250.3 亿元, 年度计划完成率约 141.56%。①船用低速机: 2024 年公司生产船用低速机台套数同比增长 20.35%, 低速柴油机功率同比增长 6.31%; 新接船用低速柴油机 481 台, 同比下降 14.11%, 低速柴油机功率同比下降 20.09%。新接低速机订单毛利率同比提升 4pcts。低碳零碳主机接单占比同比提高 5pct, 并实现氨燃料低速机批量接单。②中、高速柴油机: 2024 年公司中、高速柴油机市场份额持续提升, 自主品牌中速机取得远洋市场零的突破。公司生产船用中、高速柴油机台数同比增长 20.98%; 中、高速柴油机功率同比增长 2.69%。新接船用中、高速柴油机 1289 台, 同比增长 61.33%; 中、高速柴油机功率同比增长 13.74%。2) 应用产业: 实现营业收入 220.60 亿元, 新签合同 217.55 亿元, 基本完成年度计划。3) 新兴产业: a.节能减排装备: 风电运维新接订单同比增长 60.92%; 由于风电竞争加剧, 风电主齿轮箱、偏航变桨新接订单出现下滑。b.绿色船舶: 公司双燃料主机产销再创新高。

2025 年一季度公司实现营业收入 123.11 亿元, 同比增长 7.98%; 归母净利润 3.96 亿元, 同比增长 348.96%; 扣非归母净利润 3.75 亿元, 同比增长 600.41%。

□ 盈利能力持续提升, 2024 年毛利率同比增长 1.53pct, 2025Q1 同比增长 5.53pct

盈利能力: 2024 年销售毛利率、净利率分别约 14.81%、4.94%, 同比增长 1.53、2.59pct。其中, 化学动力毛利率 11.75%, 同比下降 0.80pct; 海工平台及船用机械毛利率 8.92%, 同比增长 0.49pct; 柴油机动力毛利率 20.90%, 同比增长 6.10pct; 热气机动力毛利率 19.50%, 同比下降 4.06pct; 综合电力毛利率 13.29%, 同比下降 3.18pct; 核动力设备毛利率 13.16%, 同比下降 8.97pct; 燃气蒸汽动力毛利率 5.54%, 同比下降 2.03pct; 传动设备毛利率 8.57%, 同比下降 0.11pct; 贵金属毛利率 5.04%, 同比增长 0.18pct。2025Q1 销售毛利率 16.18%, 同比提升 5.53pct, 环比下降 3.47pct; 销售净利率 6.26%, 同比提升 4.66pct, 环比下降 2.10pct。

费用端: 2024 年期间费用率 9.88%, 同比下降 1.23pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约 0.78%、4.94%、4.73%、-0.56%, 分别同比-0.84、-0.07、+0.05、-0.37pct。2025Q1 期间费用率 9.03%, 同比增长 0.16pct。

□ 船舶周期景气上行, 船用发动机供不应求; 船舶后市场&AIDC 有望打开公司空间

1、造船周期景气上行, 多船型接力下单, 船厂盈利能力改善。1) 需求: ①量: 2025 年 1-4 月克拉克森新接订单 (1000 + GT, DWT) 同比下降 56%, 新接订单量有所放缓。其中, 箱船新接订单同比增长 346%, 大幅增长; 油轮新接订单 (10k + DWT, DWT) 同比下降 81%; 散货船同比下降 86%; LNG 船新接订单同比下降 91%; 其他船型新接订单同比下降 76%; ②价: 截至 2025 年 4 月, 克拉克森新船造价指数报收 187.11 点, 2025 年以来下降 1.08%, 2021 年以来增长 47%, 位于历史峰值 98%分位。其中, 箱船、油轮、散货船、液化船新船价格指数分别同比 +3.35%、-1.74%、-0.1%、-0.1%, 位于历史峰值 91%、83%、71%、97%。船位紧张与通胀压力有望推动船价持续上涨; 2) 下游运力: 截止 2025 年 4 月, 箱船、油

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号:

S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号:

S1230520080005

wanghuaajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁

执业证书号:

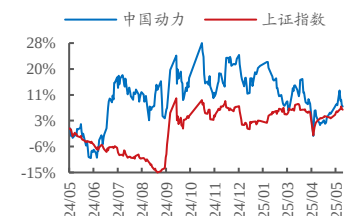
S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥21.63
总市值(百万元)	48,727.26
总股本(百万股)	2,252.76

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩预告略超预期, 2024 年归母净利润同比预增 50-80%》 2025.01.18
- 2 《归母净利润同比增长 66%, 船用动力系统龙头景气上行》 2024.09.01
- 3 《中报业绩大增 60%-80%超预期, 船用动力系统龙头景气上行》 2024.07.10

轮、散货船手持订单占运力比约 27%、15%、10%。油轮至 2025 年运力仍紧缺，后续油轮、干散存在较大下单可能；3）供给：船厂运载已近饱和，但活跃船厂数量及交付量显著下降，供需紧张或推动船价持续走高。

周期趋势：新增订单增速或将放缓；但由于扩产不易，叠加换船周期、环保政策，船价有望持续上行。

2、船用发动机是船舶“心脏”，行业竞争格局佳。随着船舶行业周期上行，船用发动机供需关系紧张，价格持续上涨。公司作为船用发动机龙头企业，有望优先受益于船舶周期上行。

3、柴油机后市场业务空间广阔，公司蓄势待发。公司柴油机售后服务能力持续提升，已初步搭建全球服务体系，形成了“1+8+20”的全球服务网络布局。2024 年柴油机售后服务营业收入近 15 亿元，同比增长近 25%。国内市场，公司成功中标海警某部 2024 年装备定点维修服务单位，并完成上海保税区中心仓建设。海外市场，公司与 10 余家合作伙伴签订服务协议，完成阿姆斯特丹海外仓建设，海外服务能力不断提高。

4、AIDC 发展带动燃机发电的需求，公司作为国内为数不多的燃气轮机生产企业有望受益。公司聚焦中小型燃气轮机市场（功率范围 5MW-50MW，应用于舰船动力、工业驱动及发电等领域），国内燃气轮机研制单位较少，具有自主研发能力中小燃气轮机厂商仅公司和中国航空发动机集团。2024 年公司新接燃气轮机 11 台，同比增长 22.22%。公司有望受益于 AIDC 发展来带燃气轮机需求上行。

□ 盈利预测与估值：看好公司在船舶行业的大发展

预计 2025-2027 年营业收入约 600、681、757 亿元，同比增长 16%、13%、11%，CAGR=14%；归母净利润约 21.4、30.1、37.7 亿元，同比增长 54%、41%、25%，CAGR=39%。对应 PE 约 23、16、13X，PB 约 1.2、1.1、1.0X。维持“买入”评级。

□ 风险提示：1）船舶行业景气度不及预期；2）竞争格局恶化；3）原材料价格波动。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	51697	60037	68109	75742
(+/-) (%)	15%	16%	13%	11%
归母净利润	1391	2135	3007	3772
(+/-) (%)	78%	54%	41%	25%
每股收益(元)	0.62	0.95	1.33	1.67
P/E	35	23	16	13
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0
ROE	3%	4%	5%	6%

资料来源：浙商证券研究所

1 船舶行业核心标的估值

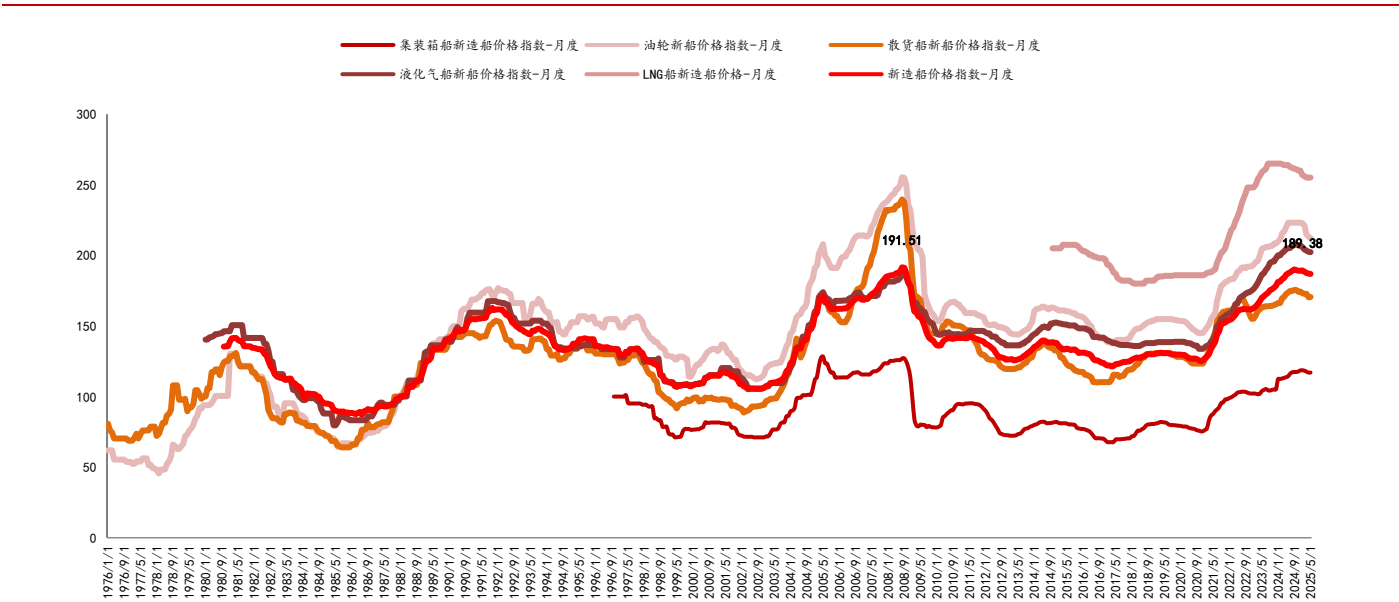
表1: 船舶行业核心标的估值

公司	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			EPS(元/股)			PE			PB		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中国船舶	1,403	71.31	107.03	133.10	1.59	2.39	2.98	20	13	11	2.4	2.0	1.7
中国重工	1,008	36.71	72.45	109.92	0.16	0.32	0.48	27	14	9	-	-	-
中国动力	487	21.35	30.07	37.72	0.95	1.33	1.67	23	16	13	1.2	1.1	1.0
中船防务	348	8.50	16.16	24.10	0.60	1.14	1.70	41	22	14	1.9	1.7	1.5
中国海防	197	3.54	4.75	6.02	0.50	0.67	0.85	56	42	33	2.3	2.2	2.1
亚星锚链	85	3.18	4.02	4.95	0.33	0.42	0.52	27	21	17	2.1	1.9	1.7
行业平均								32	21	16	2.0	1.8	1.6

资料来源: 中国重工、中国海防为 Wind 一致预期, 其他均为浙商证券预测, 浙商证券研究所(数据截至 2025 年 5 月 16 日)

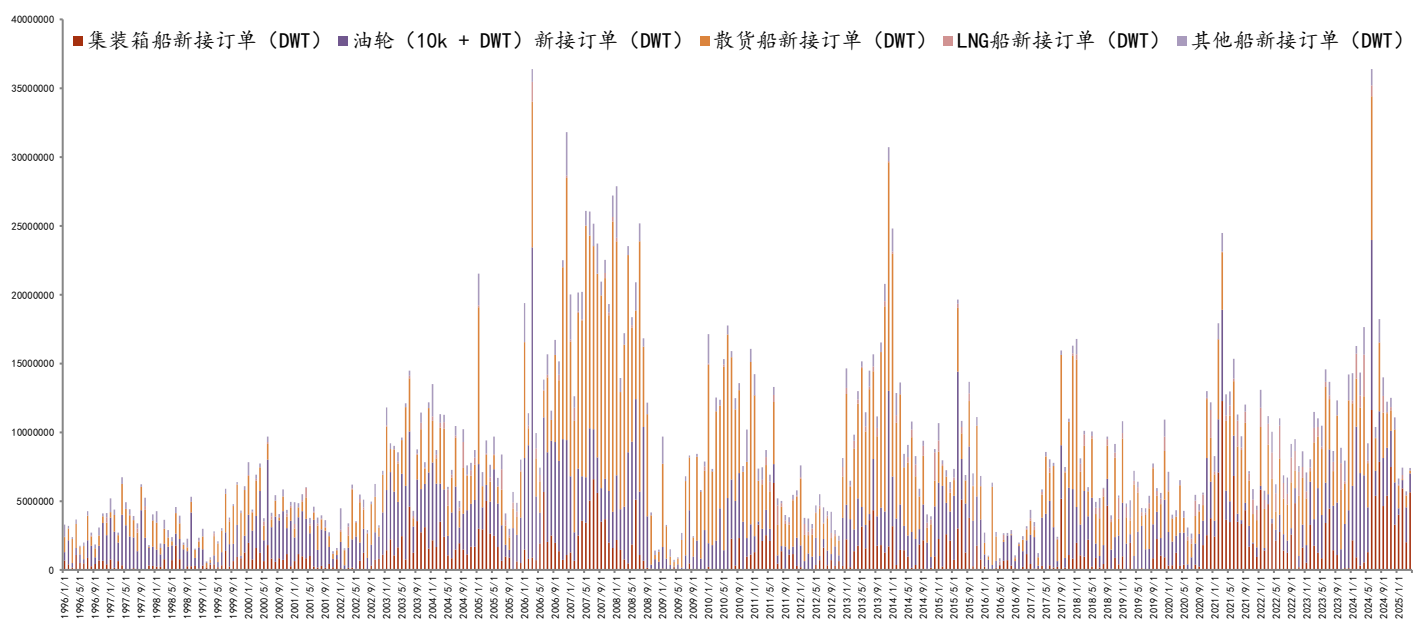
2 船舶行业重点数据跟踪

图1: 新船价格指数自 2021 年以来显著上涨, 现阶段新船价格指数处于历史峰值 98%分位



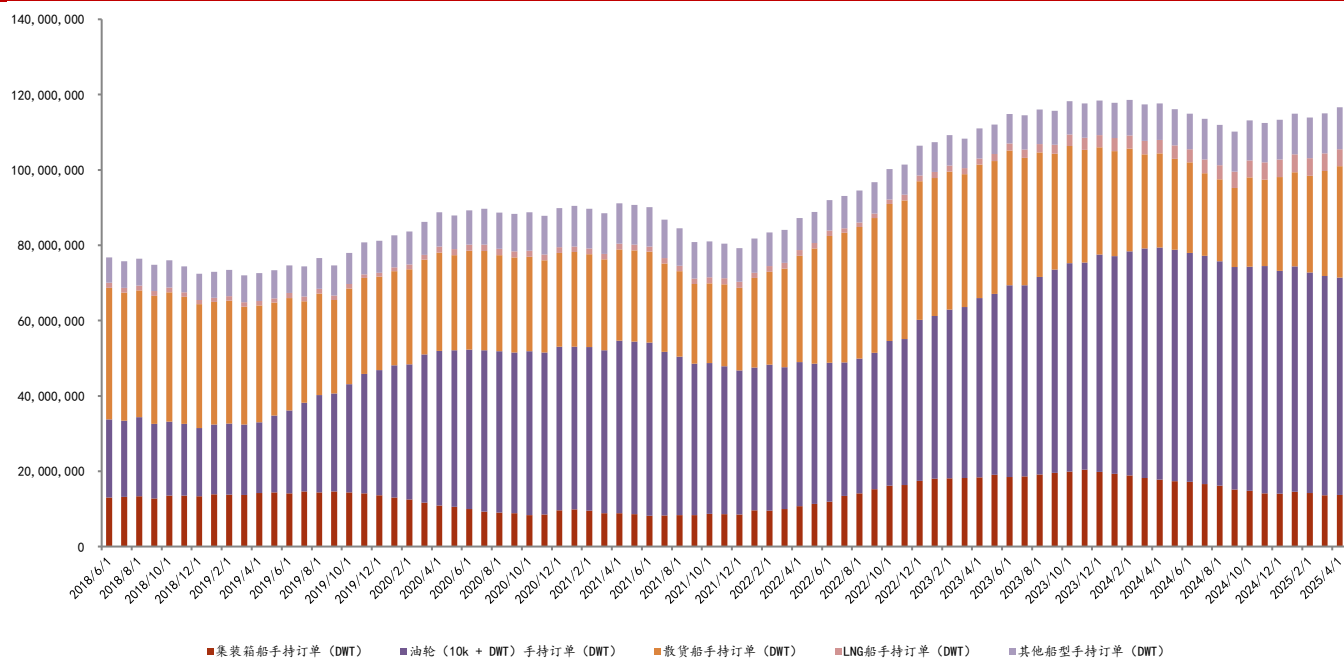
资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图2： 2025 年 1-4 月克拉克森新接订单（1000+GT，DWT）同比下降 56.3%，油轮新接订单占比最高



资料来源：克拉克森，浙商证券研究所

图3： 截止 2025 年 4 月底全球手持订单约 3.78 亿载重吨，同比增长 22.5%



资料来源：克拉克森，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	82618	84354	94338	104146
现金	37754	31959	36640	42328
交易性金融资产	0	417	139	185
应收账款	17858	20149	22266	24153
其它应收款	451	703	782	806
预付账款	5573	6932	7926	8251
存货	17599	21803	23782	25564
其他	3382	2392	2803	2859
非流动资产	26329	24924	24141	23164
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	813	868	809	830
固定资产	14043	13749	13303	12734
无形资产	3799	3909	3789	3694
在建工程	3013	2410	1928	1543
其他	4661	3987	4312	4364
资产总计	108947	109278	118478	127311
流动负债	46146	43470	47709	50681
短期借款	1500	1974	1768	1747
应付款项	18850	21425	23807	25992
预收账款	1	0	1	1
其他	25795	20070	22134	22941
非流动负债	11848	11658	11908	11805
长期借款	4051	4051	4051	4051
其他	7797	7607	7857	7754
负债合计	57994	55128	59616	62486
少数股东权益	11771	12833	14537	16728
归属母公司股东权	39183	41318	44325	48097
负债和股东权益	108947	109278	118478	127311

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14402	(7289)	4615	5949
净利润	2553	3197	4712	5963
折旧摊销	1404	1075	1113	1141
财务费用	(288)	(100)	(49)	(146)
投资损失	(220)	(200)	(200)	(100)
营运资金变动	9395	(6873)	147	42
其它	1558	(4388)	(1107)	(952)
投资活动现金流	(2776)	(562)	476	(60)
资本支出	(55)	3	(1)	(1)
长期投资	(91)	(45)	60	(25)
其他	(2630)	(521)	416	(34)
筹资活动现金流	(2941)	2056	(410)	(201)
短期借款	(328)	474	(207)	(20)
长期借款	(964)	0	0	0
其他	(1648)	1582	(203)	(180)
现金净增加额	8685	(5795)	4681	5688

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	51697	60037	68109	75742
营业成本	44043	49645	55081	60363
营业税金及附加	565	737	819	887
营业费用	401	480	511	530
管理费用	2551	3002	3405	3787
研发费用	2443	3002	3405	3787
财务费用	(288)	(100)	(49)	(146)
资产减值损失	278	600	681	757
公允价值变动损益	0	11	9	8
投资净收益	220	200	200	100
其他经营收益	830	697	726	733
营业利润	2752	3578	5190	6616
营业外收支	78	60	60	63
利润总额	2831	3638	5250	6679
所得税	278	441	538	716
净利润	2553	3197	4712	5963
少数股东损益	1162	1062	1704	2191
归属母公司净利润	1391	2135	3007	3772
EBITDA	3986	4620	6304	7674
EPS（最新摊薄）	0.62	0.95	1.33	1.67

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15%	16%	13%	11%
营业利润	134%	30%	45%	27%
归属母公司净利润	78%	54%	41%	25%
获利能力				
毛利率	15%	17%	19%	20%
净利率	5%	5%	7%	8%
ROE	3%	4%	5%	6%
ROIC	4%	6%	8%	10%
偿债能力				
资产负债率	53%	50%	50%	49%
净负债比率	11%	13%	12%	11%
流动比率	1.79	1.94	1.98	2.05
速动比率	1.41	1.44	1.48	1.55
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.55	0.60	0.62
应收账款周转率	3.68	3.77	3.73	3.70
应付账款周转率	2.97	3.00	3.02	2.97
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.95	1.33	1.67
每股经营现金	6.39	-3.24	2.05	2.64
每股净资产	17.39	18.34	19.68	21.35
估值比率				
P/E	35.03	22.82	16.20	12.92
P/B	1.24	1.18	1.10	1.01
EV/EBITDA	10.50	8.96	6.19	4.62

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>