



# 中国动力 (600482.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 订单持续高增，看好公司收入长期提升

### 业绩简评

8月29日，公司发布25年中报。1H25公司实现收入276.51亿元，同比增长11.22%，其中Q2收入153.39亿元，同比增长13.97%。1H25公司实现归母净利润9.19亿元，同比增长93.35%，其中Q2归母净利润5.24亿元，同比增长35.20%，业绩高增。

### 经营分析

**上半年业绩高增，盈利能力持续提升。**1H25公司实现归母净利润9.19亿元，同比增长93.35%。1H25公司毛利率16.49%，较1H24提升4.65pcts；1H25公司净利率为6.35%，较1H24提升3.21pcts，盈利能力持续提升。

**1H25公司船海产业订单保持高增，经营质效持续改善。**上半年公司船海产品生产交付数量继续保持快速增长，面对2025年上半年全球新船订单显著下降的不利环境，公司进一步提高与船东、船厂沟通效率，加大主流产品和自主品牌产品推介力度，船海产业新接订单继续维持快速增长。1H25公司船用低速柴油机交付台套数同比+18%，新接台套数同比+47%；船用中、高速柴油机交付套数同比+35%，新接台套数同比+32%；锚铰机交付台套数同比+11%，新接台套数同比+26%；舵机交付台套数同比+26%，新接台套数同比+61%；吊机交付台套数同比+375%，新接台套数同比+4%；船用齿轮箱交付台套数同比+78%，新接台套数同比+24%。应用产业领域，公司加强技术创新，推进精益化管理。1H25燃气轮机新接台套数同比+56%，锂电池新接功率同比+20%，偏航变桨新接台套数同比+62%，风电增速齿轮箱新接台套数同比+81%，看好公司船海产业收入持续提升。  
**双燃料发动机技术持续突破，看好公司未来接单能力提升。**1H25公司柴油机领域取得新成效，大功率甲醇双燃料低速机10X92DF-M-1.0-LPSCR实现交付应用，8S50ME-C9.7-GI-HPSCR双燃料发动机顺利交付，甲醇双燃料主机12G95ME-C-LGIM-EGRTC交付。随着双燃料技术提升，看好公司未来接单能力持续提升。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计2025-2027年公司营业收入为579/655/742亿元，归母净利润为22/32/44亿元，对应PE为24/17/12X，维持“买入”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

分析师：房灵聪 (执业S1130525070003)

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.90元

### 相关报告：

- 《中国动力公司点评：24年业绩高增，柴油动力量价齐升》，2025.4.27
- 《中国动力公司点评：三季报业绩高增，盈利能力稳步提升》，2024.10.30
- 《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



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,103	51,697	57,907	65,474	74,217
营业收入增长率	17.77%	14.62%	12.01%	13.07%	13.35%
归母净利润(百万元)	779	1,391	2,226	3,203	4,397
归母净利润增长率	134.30%	78.43%	60.05%	43.87%	37.29%
摊薄每股收益(元)	0.356	0.617	0.988	1.422	1.952
每股经营性现金流净额	2.10	6.39	3.72	3.62	4.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.12%	3.55%	5.50%	7.56%	9.77%
P/E	67.05	38.71	24.19	16.81	12.25
P/B	1.42	1.37	1.33	1.27	1.20

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>38,298</b>	<b>45,103</b>	<b>51,697</b>	<b>57,907</b>	<b>65,474</b>	<b>74,217</b>
增长率	17.8%	17.8%	14.6%	12.0%	13.1%	13.4%
主营业务成本	-33,380	-39,111	-44,043	-47,902	-52,730	-58,111
%销售收入	87.2%	86.7%	85.2%	82.7%	80.5%	78.3%
毛利	4,918	5,992	7,654	10,005	12,744	16,106
%销售收入	12.8%	13.3%	14.8%	17.3%	19.5%	21.7%
营业税金及附加	-444	-530	-565	-637	-720	-816
%销售收入	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-676	-729	-401	-423	-478	-542
%销售收入	1.8%	1.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-1,990	-2,257	-2,551	-2,606	-2,881	-3,266
%销售收入	5.2%	5.0%	4.9%	4.5%	4.4%	4.4%
研发费用	-1,670	-2,109	-2,443	-2,837	-3,208	-3,637
%销售收入	4.4%	4.7%	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%
息税前利润 (EBIT)	138	367	1,693	3,502	5,456	7,846
%销售收入	0.4%	0.8%	3.3%	6.0%	8.3%	10.6%
财务费用	98	82	288	352	421	484
%销售收入	-0.3%	-0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-448	-233	-278	-210	-171	-92
公允价值变动收益	19	22	0	35	45	55
投资收益	130	333	220	150	150	100
%税前利润	28.9%	28.7%	7.8%	3.8%	2.5%	1.2%
营业利润	424	1,174	2,752	3,829	5,902	8,403
营业利润率	1.1%	2.6%	5.3%	6.6%	9.0%	11.3%
营业外收支	25	-13	78	110	100	100
税前利润	450	1,161	2,831	3,939	6,002	8,503
利润率	1.2%	2.6%	5.5%	6.8%	9.2%	11.5%
所得税	-80	-102	-278	-315	-480	-680
所得税率	17.7%	8.8%	9.8%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	370	1,058	2,553	3,624	5,522	7,823
少数股东损益	37	279	1,162	1,397	2,319	3,426
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>333</b>	<b>779</b>	<b>1,391</b>	<b>2,226</b>	<b>3,203</b>	<b>4,397</b>
净利率	0.9%	1.7%	2.7%	3.8%	4.9%	5.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	370	1,058	2,553	3,624	5,522	7,823
少数股东损益	37	279	1,162	1,397	2,319	3,426
非现金支出	1,752	1,559	1,722	1,850	2,076	2,282
非经营收益	1	-104	-165	-89	-82	-22
营运资金变动	977	2,084	10,291	2,996	633	937
<b>经营活动现金净流</b>	<b>3,100</b>	<b>4,598</b>	<b>14,402</b>	<b>8,381</b>	<b>8,149</b>	<b>11,020</b>
资本开支	-1,267	-917	-1,076	-2,584	-2,720	-3,120
投资	-513	399	0	35	45	55
其他	-2,128	-1,259	-1,700	150	150	100
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3,908</b>	<b>-1,778</b>	<b>-2,776</b>	<b>-2,399</b>	<b>-2,525</b>	<b>-2,965</b>
股权募资	0	0	0	37	0	0
债权募资	2,391	2,171	-2,260	-523	500	300
其他	-366	-417	-681	-1,212	-1,494	-1,991
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2,025</b>	<b>1,754</b>	<b>-2,941</b>	<b>-1,698</b>	<b>-994</b>	<b>-1,691</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,217</b>	<b>4,574</b>	<b>8,623</b>	<b>4,283</b>	<b>4,629</b>	<b>6,363</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	20,726	27,154	37,754	42,006	46,614	52,963
应收款项	18,468	20,148	19,448	19,933	22,621	24,949
存货	15,401	17,855	17,599	18,839	20,738	22,539
其他流动资产	6,163	8,150	7,816	9,176	10,282	11,399
流动资产	60,759	73,307	82,618	89,955	100,255	111,849
%总资产	70.8%	74.0%	75.8%	76.7%	78.0%	79.3%
长期投资	2,412					
固定资产	17,093	17,006	17,061	18,211	19,036	20,016
%总资产	19.9%	17.2%	15.7%	15.5%	14.8%	14.2%
无形资产	4,138	4,121	4,011	4,028	4,045	4,061
非流动资产	25,109	25,813	26,329	27,385	28,220	29,210
%总资产	29.2%	26.0%	24.2%	23.3%	22.0%	20.7%
<b>资产总计</b>	<b>85,868</b>	<b>99,120</b>	<b>108,947</b>	<b>117,340</b>	<b>128,475</b>	<b>141,060</b>
短期借款	3,872	3,631	2,417	2,400	2,400	2,200
应付款项	15,149	17,765	19,566	20,590	21,419	22,449
其他流动负债	11,718	17,236	24,162	29,196	34,707	39,826
流动负债	30,740	38,632	46,146	52,186	58,526	64,474
长期贷款	2,614	5,015	4,051	4,551	5,051	5,551
其他长期负债	6,858	8,166	7,797	6,985	7,039	7,112
负债	40,213	51,814	57,994	63,722	70,616	77,137
<b>普通股股东权益</b>	<b>35,550</b>	<b>36,795</b>	<b>39,183</b>	<b>40,450</b>	<b>42,371</b>	<b>45,010</b>
其中：股本	2,161	2,187	2,253	2,253	2,253	2,253
未分配利润	6,692	7,350	8,430	9,766	11,687	14,325
少数股东权益	10,105	10,511	11,771	13,168	15,487	18,913
<b>负债股东权益合计</b>	<b>85,868</b>	<b>99,120</b>	<b>108,947</b>	<b>117,340</b>	<b>128,475</b>	<b>141,060</b>

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.154	0.356	0.617	0.988	1.422	1.952
每股净资产	16.453	16.827	17.393	17.955	18.808	19.979
每股经营现金净流	1.435	2.103	6.393	3.720	3.617	4.892
每股股利	0.086	0.046	0.107	0.107	0.107	0.107
<b>回报率</b>						
净资产收益率	0.94%	2.12%	3.55%	5.50%	7.56%	9.77%
总资产收益率	0.39%	0.79%	1.28%	1.90%	2.49%	3.12%
投入资本收益率	0.21%	0.58%	2.64%	5.28%	7.64%	10.01%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	35.77%	17.77%	14.62%	12.01%	13.07%	13.35%
EBIT增长率	-11.66%	165.59%	360.77%	106.89%	55.79%	43.79%
净利润增长率	-45.73%	134.30%	78.43%	60.05%	43.87%	37.29%
总资产增长率	38.48%	15.43%	9.91%	7.70%	9.49%	9.80%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	100.4	101.8	99.3	87.0	80.0	65.0
存货周转天数	146.9	155.2	146.9	145.0	145.0	143.0
应付账款周转天数	101.0	114.1	122.7	130.0	125.0	125.0
固定资产周转天数	123.2	105.3	99.2	94.7	89.3	82.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-29.15%	-35.55%	-60.65%	-64.67%	-67.03%	-70.13%
EBIT利息保障倍数	-1.4	-4.5	-5.9	-10.0	-12.9	-16.2
资产负债率	46.83%	52.27%	53.23%	54.31%	54.97%	54.68%

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	1	2	10
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.33	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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