

船用发动机盈利创新高，燃气轮机订单饱满

——船舶&AIDC 设备系列报告

核心观点

受益于船海产业高景气，2025 年公司柴油机业务高速增长，控股子公司中船柴油机收入同比增长 26%，净利率提升 2.91pct。2025 年公司船用柴油机订单同比增长 23.23%，2026 年计划中低速机交付增长超过 15%。在船舶向上大周期中，公司作为全球低速机龙一，当前柴油机业务在手订单饱满且新签单盈利水平持续提升，预计柴油机业务利润有望保持高增。2025Q4 部分非柴板块受市场竞争加剧、原材料价格上升、计提增加等因素影响，盈利水平有所下降。此外，公司 2025 年新签燃机供货订单同比增长 40.7%；公司自研 CGT25 系列机组具备国际先进水平，在 AIDC 发展浪潮下行业需求旺盛，公司燃机业务有望贡献增量。

事件

公司发布 2025 年年度报告和 2026 年第一季度报告。

2025 年公司实现营业收入 578.00 亿元，同比增长 11.81%，归母净利润 13.01 亿元，同比下降 6.47%；其中 Q4 实现营业收入 168.29 亿元，同比增长 11.62%，归母净利润 0.93 亿元，同比下降 85.60%。

2026Q1 公司实现营业收入 128.60 亿元，同比增长 4.45%，归母净利润 5.88 亿元，同比增长 48.64%。

简评

一季报业绩超预期高增，Q4 非柴业务影响业绩表现

2025 年，公司实现营业收入 578.00 亿元，同比增长 11.81%；实现归母净利润 13.01 亿元，同比下降 6.47%。受益于船海业务延续景气态势，公司柴油机业务继续保持高速增长，控股子公司中船柴油机收入增长 26%，但其他应用产业（如风电齿轮箱、汽车电池等）受市场竞争加剧影响收入有所下滑，叠加银、铅、石化产品等原材料价格同比上升，相关产品成本压力未能全部传导，盈利水平有所下降。此外，公司 2025H2 计提坏账准备 3.21 亿元、存货跌价准备 1.78 亿元，影响 Q4 利润表现。随着原材料成本传导、低效业务调整以及存货与应收风险逐步出清，此类计提压力在 2026 年有望边际改善。

2026Q1 公司营业收入、归母净利润同比分别增长 4.45%、48.64%，公司柴油机业务保持高速增长，主要产品船用低速发动机销量增长、毛利率提升，利润空间扩大，整体业绩表现超出我们预期。

中国动力 (600482.SH)

维持

买入

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

SFC 编号:BWS812

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-56135187

SAC 编号:S1440516090001

籍星博

jixingbo@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070001

发布日期：2026 年 05 月 24 日

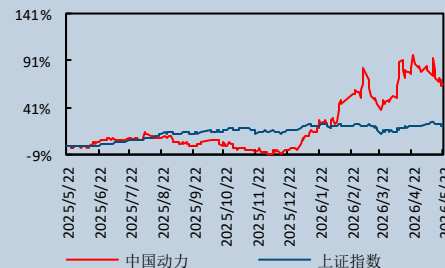
当前股价：35.83 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-5.41/-6.09	14.62/13.86	62.86/41.45
12 月最高/最低价 (元)			42.26/19.47
总股本 (万股)			226,824.64
流通 A 股 (万股)			226,824.64
总市值 (亿元)			812.71
流通市值 (亿元)			812.71
近 3 月日均成交量 (万)			4784.57
主要股东			
中国船舶重工集团有限公司			24.85%

股价表现



相关研究报告

2026.01.13 【中信建投机械设备】中国动力 (600482):船用动力设备领军者，行业回暖+产品结构优化+后市场开拓三箭齐发——船舶行业系列报告

柴油动力利润率处于上升通道，船舶发动机新订单再创新高

中船柴油机净利率提升 2.91pct，盈利能力处于上升通道。船舶发动机运营主体中船柴油机 2025 年实现营业收入 301.58 亿元，同比增长 25.98%；实现归母净利润 34.38 亿元，同比增长 69.15%，净利率同比提升 2.91pct，盈利能力持续提升，主要系交付订单价格、毛利率提升，以及规模效应凸显。船舶行业处于十年维度向上大周期中，船用发动机供需仍偏紧，同时双燃料及低碳零碳主机占比提升，中国动力作为低速机全球龙一在手订单饱满，有望充分受益于行业趋势实现利润率的持续提升。

船舶发动机新签订单逆势再创新高，2026 年计划中低速机交付增长超过 15%。2025 年，受 301 调查和全球贸易冲突影响，全球船舶新签订单下滑 24%，但中国动力船用柴油机接单逆势增长，全年接单 1469 万马力，同比增长 23.23%；其中低速机接单同比增长超 27%，双燃料、中速机等新产品均取得突破。2025 年公司船用柴油机完工 1355 万马力，其中低速机完工交付超 1100 万马力，再创历史新高。2026 年，公司计划中低速机交付增长超过 15%，预计中船柴油机利润仍有望继续高增。

船用柴油机后市场空间广阔，公司服务业务发展可期。公司 2025 年服务业务收入超过 20 亿元，同比增长超过 30%，再创历史新高。随着中船全球服务 CSGS 品牌和数智信息化平台落地，服务模式正从传统售后支持向“一站式”解决方案服务商转型，后市场业务有望提升利润结构的稳定性与持续性。

燃气轮机新签订单高增，中小型燃机市场地位突出

燃气轮机订单饱满，2025 年新签燃机供货订单同比增长 40.7%。燃气轮机业务是公司除船舶柴油机外的重要成长方向。公司自研 CGT25 系列机组具备国际先进水平，在国内中小型燃气轮机 5-50MW 行业具备领先地位。2025 年，公司燃气蒸汽动力实现营业收入 17.98 亿元，年内新签燃机供货订单同比增长 40.7%，订单饱满；同时公司托管龙江广瀚，后者为燃气轮机核心机生产主体。随着油气、电力、分布式能源及 AIDC 相关电力需求扩张，燃气轮机业务有望成为公司中长期增长的重要增量。同时公司进一步强化在役燃机服务保障，年内新签售后服务订单创历史新高，服务业务逐渐成为燃机板块新的增长点。

投资建议：我们预计 2026-2028 年公司分别实现营业收入 652.89、723.15、817.09 亿元，同比分别增长 12.96%、10.76%、12.99%；归母净利润分别为 30.10、42.07、54.22 亿元，同比分别增长 131.40%、39.75%、28.89%，当前市值对应 PE 分别为 27.00、19.32、14.99 倍，维持“买入”评级。

图表 1：公司重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	51,696.62	57,799.96	65,289.22	72,314.64	81,708.66
YoY(%)	14.62	11.81	12.96	10.76	12.99
净利润(百万元)	1,390.87	1,300.89	3,010.19	4,206.67	5,422.18
YoY(%)	78.43	-6.47	131.40	39.75	28.89
毛利率(%)	14.81	16.90	19.91	22.53	24.43
净利率(%)	2.69	2.25	4.61	5.82	6.64
ROE(%)	3.55	3.25	7.10	9.19	10.82
EPS(摊薄/元)	0.61	0.57	1.33	1.85	2.39
P/E(倍)	58.43	62.47	27.00	19.32	14.99
P/B(倍)	2.08	2.03	1.92	1.78	1.62

资料来源：公司公告，中信建投

风险提示：①**下游造船需求波动风险：**全球经济下滑叠加地缘政治冲突频发等多重干扰，对全球海运市场复苏情况影响较大，新接造船订单可能存在一定波动，从而影响公司柴油机需求不及预期的风险。②**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。③**应用产业盈利水平下降风险：**公司部分应用产业业务，如风电齿轮箱、汽车电池等 2025 年受市场竞争加剧影响，叠加原材料价格同比有所上升，相关产品成本压力未能全部传导，盈利水平有所下降，若相关业务经营持续承压，将对公司业绩表现造成影响。

分析师介绍

许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，重点覆盖人形机器人及具身智能、传感器、工控、机床刀具注塑机、锂电设备/固态电池设备方向。2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券。2023、2024 年新财富最佳分析师机械行业第三名核心成员，曾获卖方分析师水晶球奖、Wind 金牌分析师、新浪金麒麟最佳分析师等荣誉。

黎韬扬

研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2024 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2024 年新财富军工行业上榜、入围。

籍星博

中信建投证券机械行业分析师。同济大学管理学硕士、工学学士。2022 年入职中信建投证券从事机械行业研究，覆盖机器人、检测服务、3C 设备、光伏设备、船舶方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk