

国防军工行业 增持（维持）

中国动力： 民船景气支撑稳健业绩， 燃气轮机打造第二增长曲线



分析师: 石康

执业编号: S1220517040001

李博彦

执业编号: S0190519080005

周登科

执业编号: S0190525060003

2026年5月27日

- **中国船舶集团旗下动力业务核心上市平台。**中国动力是中国船舶集团旗下动力业务核心上市平台，经过多轮资产重组整合，已形成覆盖柴油动力、燃气动力、蒸汽动力、综合电力、化学动力、热气机动力、核动力（设备）七大主流动力系统的全谱系业务布局，是集高端动力装备研发、制造、系统集成与全生命周期服务于一体的综合解决方案供应商。公司依托中船集团资源优势，完成了船用柴油机核心资产整合，柴油动力已成为收入与利润核心支柱，2025年该板块收入占比约50%、毛利占比超77%，同时公司期间费用率持续优化、研发投入大幅提升，经营质量与技术壁垒同步增强，2022至2025年归母净利润实现57.54%的年均复合增长，成长态势稳健。
- **老船更换与清洁燃料趋势共振，推动公司船用动力业务量价齐升。**全球新造船周期持续上行，叠加IMO减排政策加速落地，LNG、甲醇等双燃料主机渗透率快速提升，双燃料发动机相较传统柴油机价值量更高、技术壁垒更强，推动公司船用动力业务量价齐升。公司低速机产能与订单持续增长，2025年低速机接单量占全球38.5%、占国内71.8%，低碳零碳主机接单占比约35%。子公司中船柴油机2025年营收与净利润均实现高速增长，合同负债大幅攀升，在手订单饱满为后续业绩兑现提供强支撑，中船柴油机少数股权的收购有望显著增厚公司利润。
- **从重制造向重设计与服务跨越。**全球低速机龙头WinGD若未来注入，将助力公司从制造端向高毛利的设计、授权环节延伸，叠加2027年WinGD维保协议到期，低速机后市场有望成为中长期新增长曲线。
- **燃气轮机与柴油发电机组业务，共同打造公司第二增长曲线。**公司子公司广瀚动力在5-50MW中小型燃气轮机领域国内领先，25MW级CGT25系列燃机已实现批量交付并进入海外市场，2025年燃机新签订单同比增长超40%；同时，数据中心备用电源刚需带动大功率柴油发电机组需求扩张，公司旗下河柴重工、陕柴重工在中高速柴油机及应急发电领域积淀深厚，产品广泛应用于核电、数据中心等场景。燃气轮机与柴油发电机组业务有望共同打造公司第二增长曲线。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为28.26/47.63/57.72亿元，EPS分别为1.25/2.10/2.54元，对应5月25日收盘价PE为29.2/17.3/14.3倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格和汇率波动；下游需求节奏不及预期；扩产进度不及预期。

目录 CONTENTS

- 01 公司概况：中国船舶集团旗下动力业务核心上市平台
- 02 民船：民船景气支撑稳健业绩
- 03 AIDC：燃气轮机打开第二增长曲线
- 04 盈利预测与投资建议

01

公司概况：

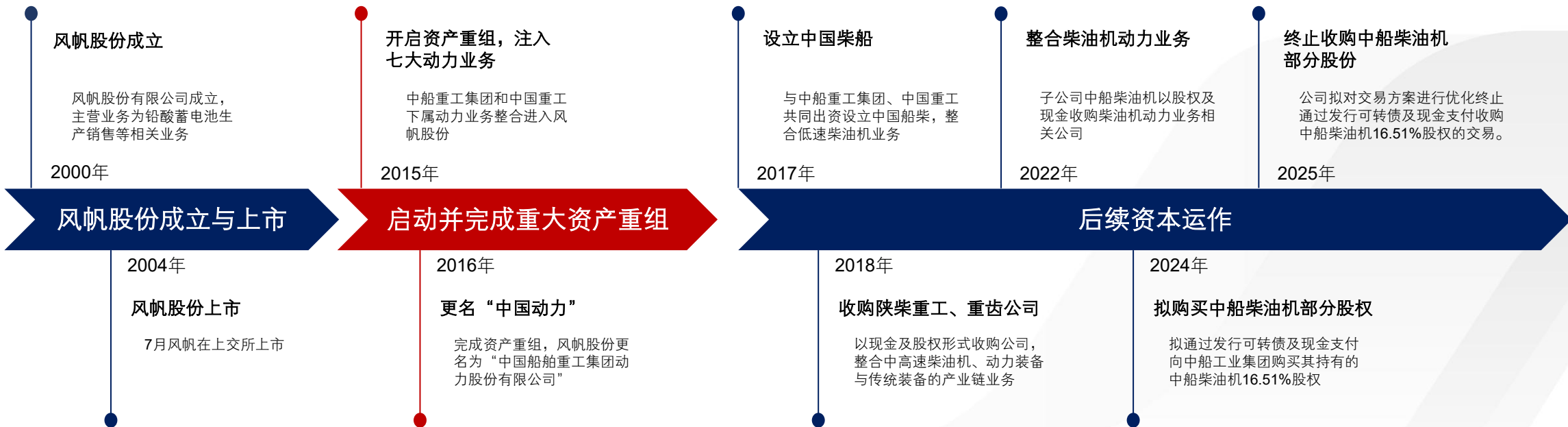
中国船舶集团旗下动力业务核心上市平台

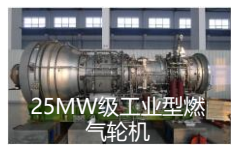




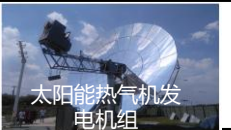
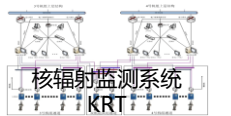



01 中国船舶集团下属动力业务上市平台

- 公司是中国船舶集团有限公司下属动力业务上市平台，整合涵盖燃气动力、蒸汽动力、柴油机动力、综合电力、化学动力、热气机动力、核动力（设备）等七类动力业务及机电配套业务，涵盖了目前市场上全部主流动力系统类型，为集高端动力装备研发、制造、系统集成、销售及服务于一体的一站式动力需求解决方案供应商。

图表：中国动力历史沿革



业务板块	主要产品	市场地位	图例
燃气动力	多种型号燃气轮机	<ul style="list-style-type: none"> 民用领域：公司25MW级自研燃机达到国际先进水平，CGT25系列已批量交付并进入海外市场；公司具备海上平台燃机发电机组、国产燃驱压缩机组及国际主流燃机产品的集成配套能力； 防务领域：我国海军燃气轮机的主要供应商，目前已经拥有6MW、25MW燃机成型机组及涡轮增压机组等系列成熟产品。 	 25MW级工业型燃气轮机
蒸汽动力	蒸汽轮机及相关配套设备	<ul style="list-style-type: none"> 民用领域：特种锅炉、中高背压汽轮机、光热再热汽轮机及低参数汽轮机等产品具备较强竞争力，并持续向生物质气化、余热利用、烷烃脱氢和钢铁节能环保等新兴领域拓展； 防务领域：我国唯一大型舰船用汽轮机装置总承单位，市场份额100%。 	 蒸汽轮机
柴油机动 力	高、中、低速船用柴油机、柴油发电机组及相关配套设备	低速机具备MAN、WinGD全系列二冲程船机制造服务能力，覆盖主流船型并保持国内领先；双燃料低速机覆盖LNG、LPG、甲醇、乙烷、氨等多种低碳零碳燃料；中高速柴油机在防务、应急发电等细分市场领先，产品广泛应用于船舶、海工及多类陆用动力场景，核应急发电机组市场份额领先。	 研发高端自主品牌高速大功率柴油机
综合电力	电力推进系统及核心装备	<ul style="list-style-type: none"> 民用领域：国内船用电推系统主要供应商之一； 防务领域：国内主要的船舶电力推进系统供应商。 	 10MW船用推进电机
化学动力	铅蓄电池、锂离子电池等	以汽车低压电池为主，竞争力较强，工业电池处于中高端水平，锂电产品仍在追赶。公司铅酸电池应用广泛，汽车低压电池已进入多家国际车企供应链（如奔驰、宝马、大众等），并拓展两轮车换电；工业电池覆盖多类数据中心运营商（如移动、电信等），锂电储能则聚焦家庭储能和风光储能并已具备一定市场基础。	 燃料电池
热气机动 力	热气机	公司热气机主要用于防务领域，为水下舰艇提供动力，在该领域处于领先地位。	 太阳能热气机发电机组
核动力 (设备)	核电工程设计、核电前后端工程、特种阀门和辐射监测	公司核电业务均用于民用领域。阀门产品技术水平达到国内先进水平。辐射监测方面，在国内核电站厂房辐射监测系统（KRT系统）市场占有率领先。	 核辐射监测系统 KRT
机电配套	锚绞机和舵机等船海工程装备、齿轮传动装备	公司船海工程装备业务以锚绞机、舵机等优势产品为基础，并向深海作业装备延伸，相关产品达到国内先进水平；齿轮传动业务则突破国外技术垄断，在高端齿轮箱及相关传动装备领域具备较强竞争力。	 350T双滚筒拖缆机

01 主营业务主要通过子公司运行

- 公司主要子公司分工明确、协同互补，具备较强的产业链整合与综合配套能力。

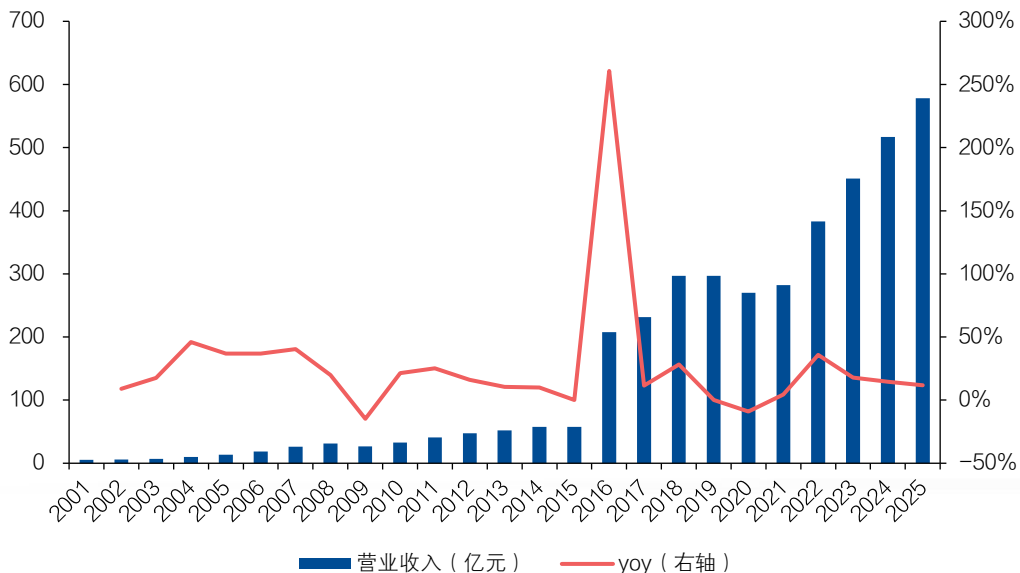
图表：中国动力主要子公司介绍

名称	所属板块	参控比例	业务
风帆公司	化学动力	100%	电池制造;电池零配件生产;电池销售;电池零配件销售;蓄电池租赁等
广瀚动力	燃气动力、蒸汽动力、机电配套	100%	从事机电、船舶、能源、控制设备及相关配套设备的设计、生产、销售、装置系统集成及技术咨询、技术服务等
齐耀重工	柴油机动力、热气机动力	100%	柴油机动力装置及配套产品、热气机动力装置及配套产品、环保与节能设备、海洋工程设备、机电设备的设计、生产、销售等
上海推进	综合电力	100%	动力推进系统集成、汽轮辅机、供电系统及减振降噪、板式换热器、机电设备的设计、开发、研制、总装等
长海电推	化学动力、综合电力	100%	机械电气设备制造、销售;电机及其控制系统研发;输配电及控制设备制造;电机制造;船舶自动化、检测、监控系统制造等
武汉船机	机电配套	100%	各种舰船配套产品的研发设计、生产、销售及服务;民用船舶配套设备及焊接材料的生产、加工及销售等
海王核能	核动力(设备)	100%	核电工程设计、核电前后端工程和辐射监测
贵金属公司	贵金属	100%	贵金属材料的研究、生产与销售
重齿公司	机电配套	100%	工业专用、船舶用齿轮箱, 变速箱齿轮箱等
中船柴油机	柴油机动力	51.85%	制造内燃机及配件;通用设备制造(不含特种设备制造);船用配套设备制造;汽轮机及辅机制造等

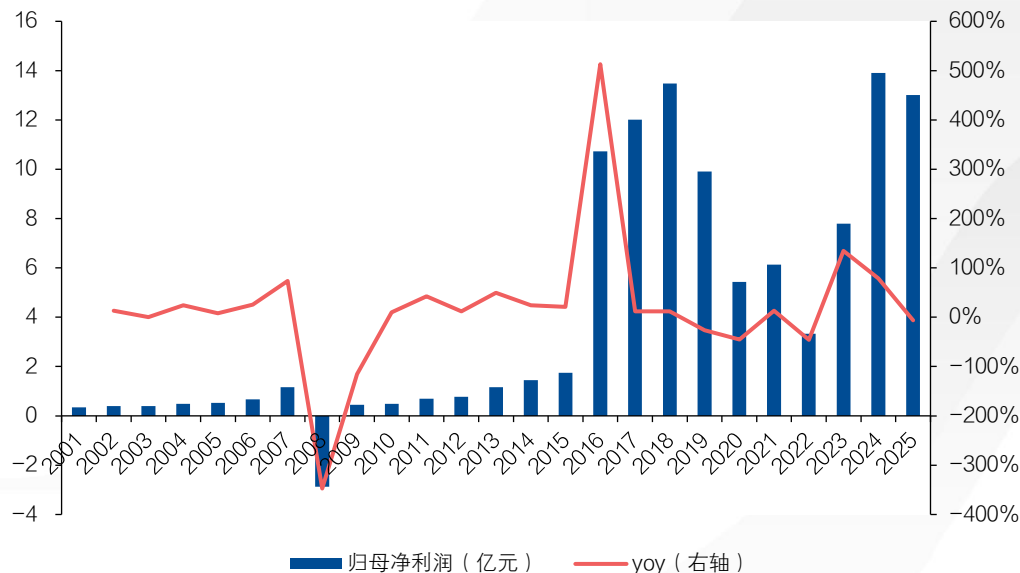
01 2022年柴油机业务整合后营收、业绩实现高增

- 公司上市以来营收增长可分为三个阶段：
- ▣ 2005-2015：作为风帆股份，主营汽车起动蓄电池，10年间营收由10亿元平稳增长至约60亿元；
- ▣ 2016-2021：吸收南北船动力资产，营收体量扩张至200亿级别，成为中船旗下动力业务核心上市平台，业务由单一化学动力拓展至七大动力板块，且仍陆续增资收购重庆重齿、电机股份、陕柴重工等股权；
- ▣ 2022-2025：2022年，公司通过子公司中船柴油机整合了4家柴油机动力板块相关公司的高、中、低速柴油机业务，完成了柴油机动力业务整合，柴油动力板块成为公司业绩增长的主要驱动力，2022-2025年，公司归母净利润由3.33亿元增长至13.01亿元，CAGR达57.54%。

图表：公司营业收入及同比变化



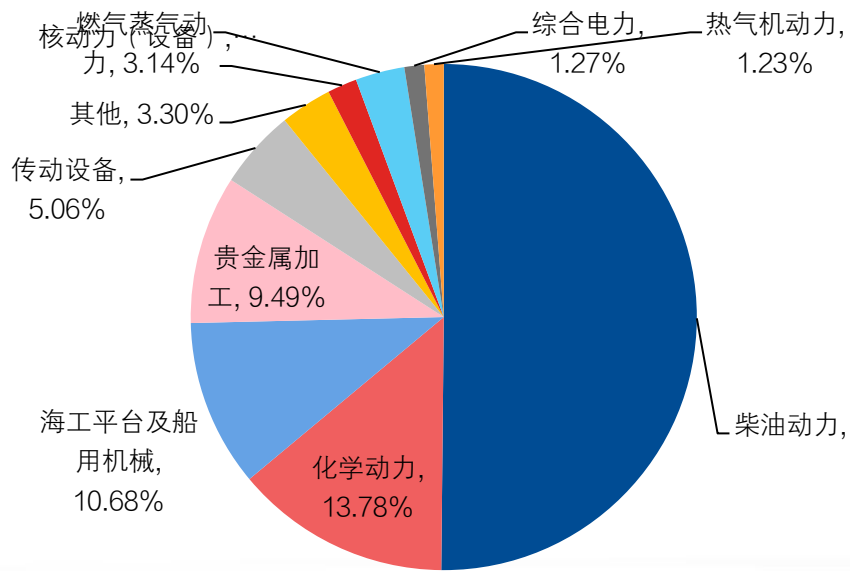
图表：公司归母净利润及同比变化



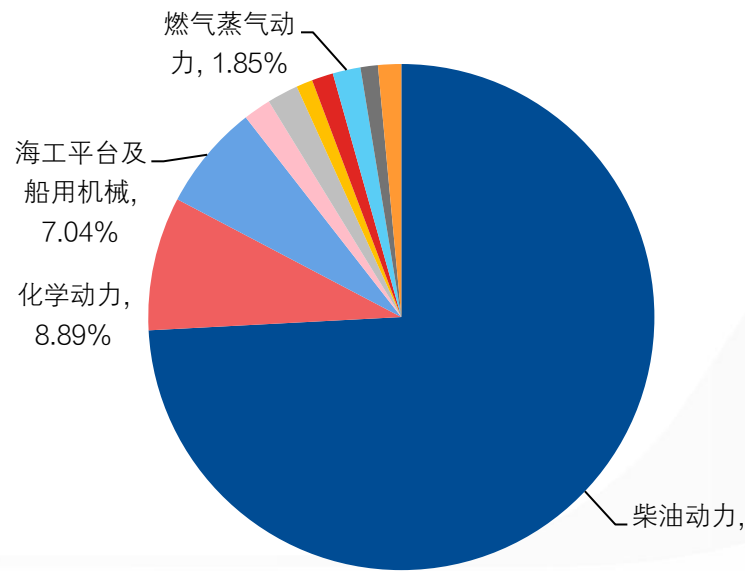
01 柴油动力为主要收入和业绩来源

- 收入结构：2025年公司业务以柴油动力为核心，营收占比**50.16%**，化学动力、海工平台及船用机械分别贡献**13.78%**、**10.68%**。
- 毛利结构：柴油动力毛利占比高达**77.23%**，明显高于收入占比，显示该板块是公司最核心的利润来源；海工平台及船用机械等板块则更偏规模贡献。
- 盈利能力：柴油动力毛利率**25.86%**居各板块前列，热气机动力、综合电力、核动力（设备）等细分业务毛利率也相对较高，反映公司高附加值动力产品具备较强盈利韧性。

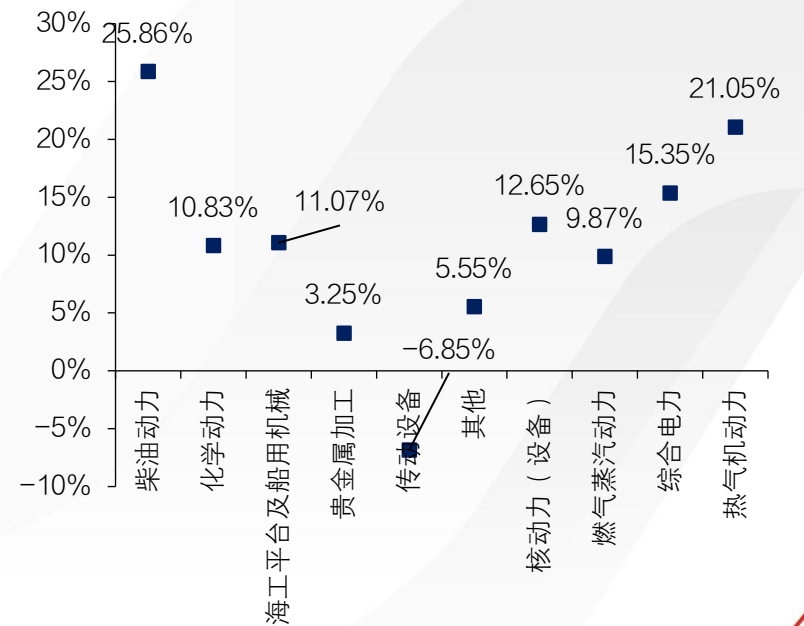
图表：2025年分产品营收占比



图表：2025年公司分产品毛利



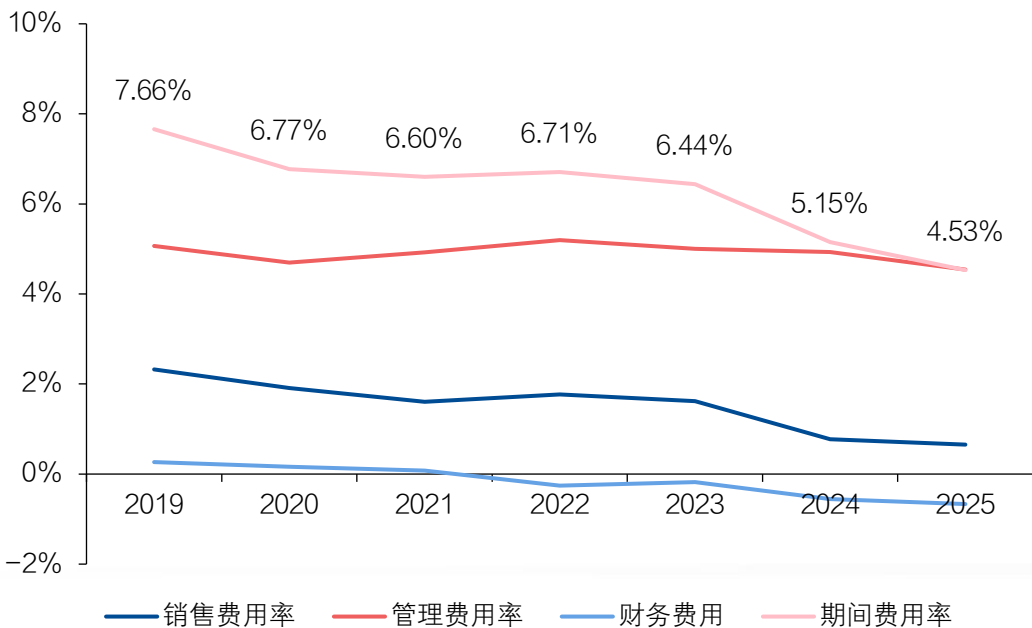
图表：2025年公司分产品毛利率



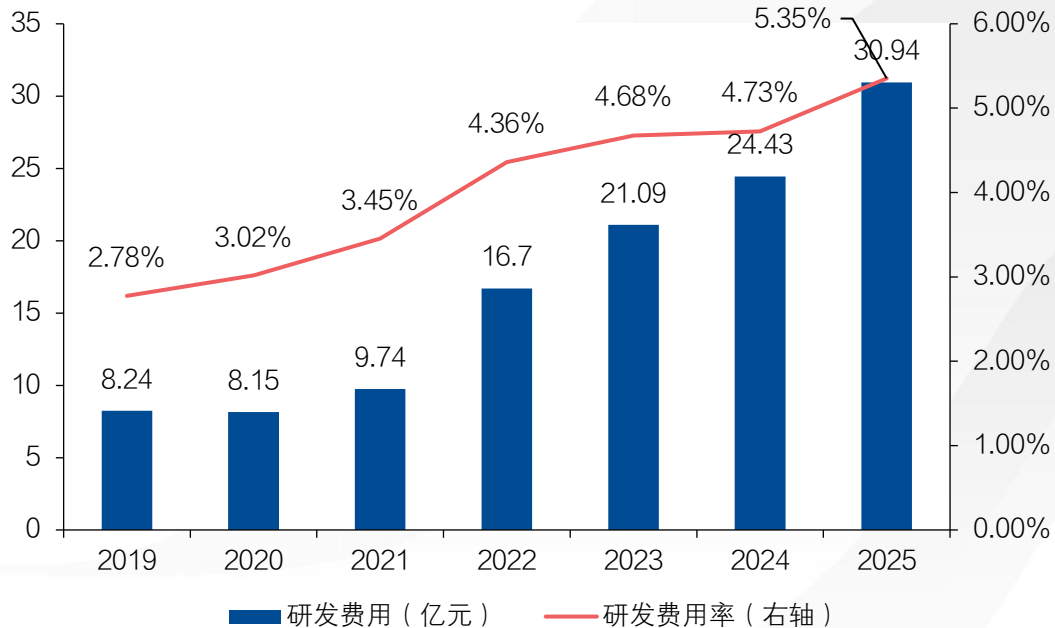
01 费用管控持续优化，持续加大研发投入

- 期间费用率持续优化：2019-2025年期间费用率由7.66%下降至4.53%，整体呈稳步回落态势，反映收入扩张带来的费用摊薄效应和经营效率提升。
- 研发投入显著加强：2019-2025年研发费用由8.24亿元增长至30.94亿元，研发费用率由2.78%提升至5.35%，体现公司持续加码技术研发与产品升级。

图表：公司费用率情况



图表：公司研发费用情况



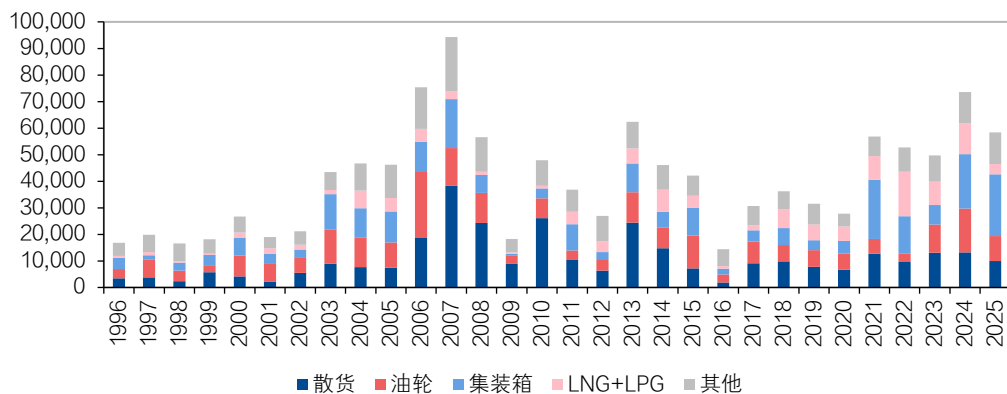
02

民船领域：民船景气支撑稳健业绩

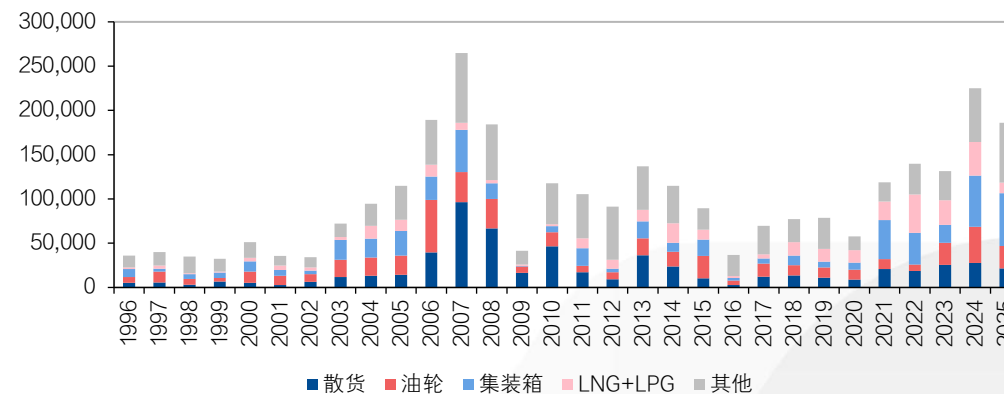


- 叠加换装双燃料发动机带来的价格上涨，发动机价格相比船价上涨弹性更大，预计2024年相比2020年上涨50%以上。

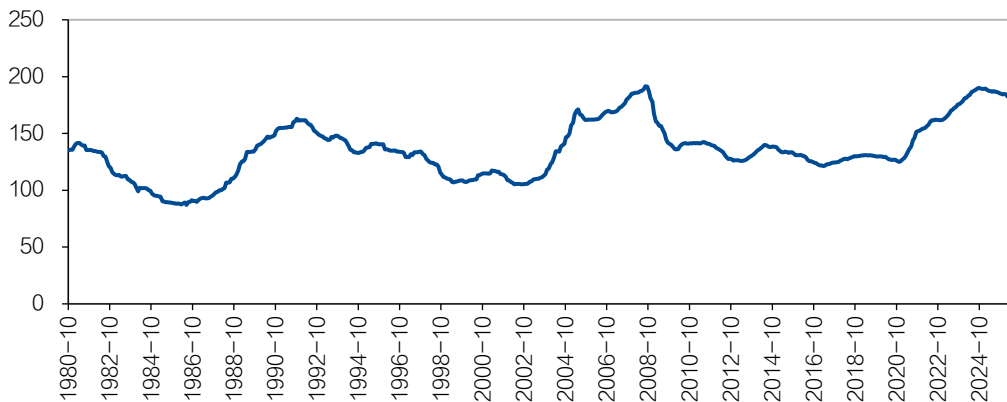
图表：新船订单（千修正总吨，k CGT）



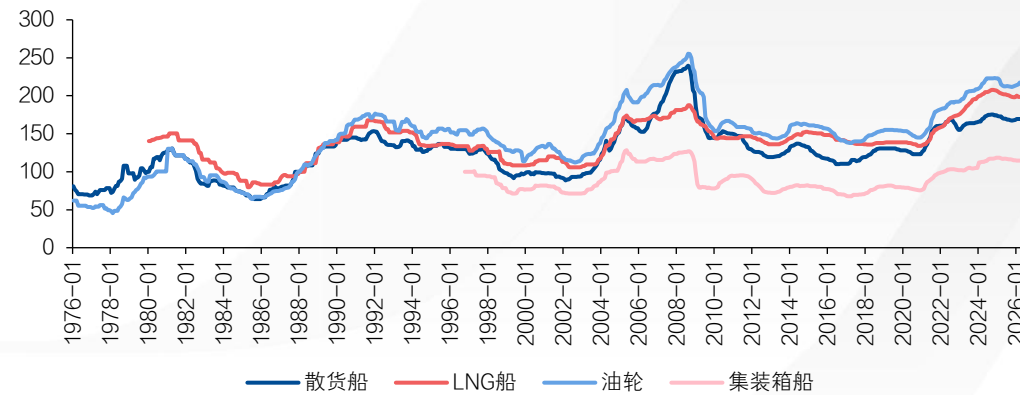
图表：新船订单金额（M\$）



图表：历年新造船价格指数



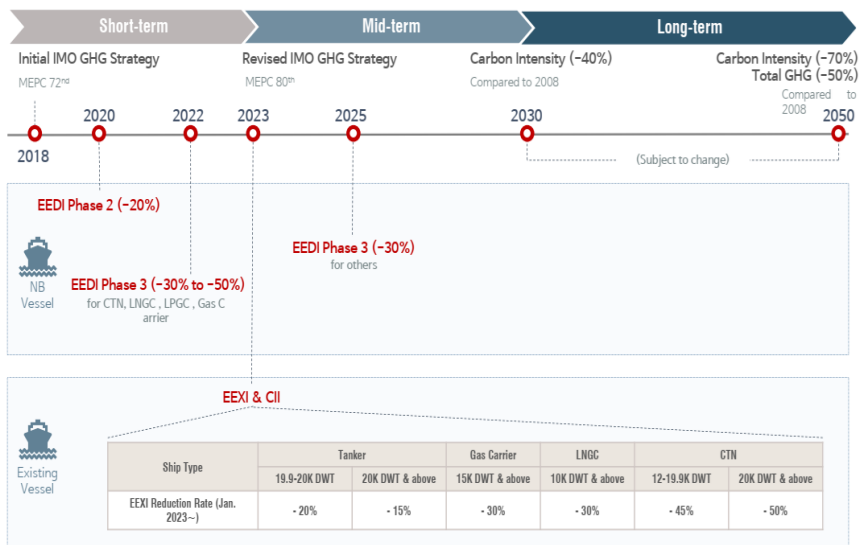
图表：分船型新造船价格指数



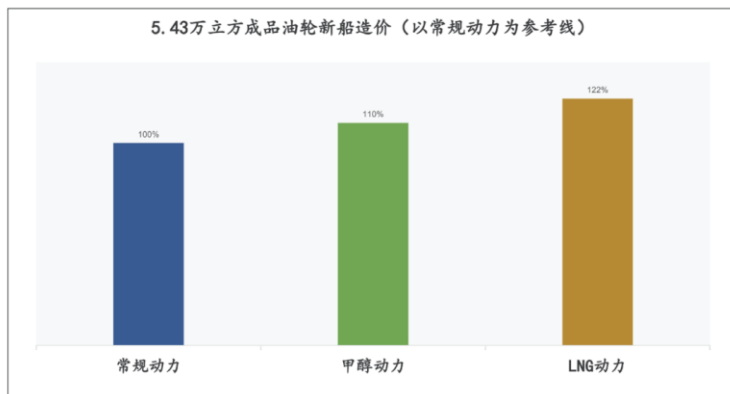
02 环保政策要求下双燃料大势所趋

- 国际海事组织（IMO）调整“减排目标”，到2050年左右达到净零排放。这一减排规则的加速落地，使船队更新成为越来越多航运公司重要的战略问题。碳中和背景下减排目标路径清晰，与传统柴油机相比，船用双燃料发动机在保证稳定运行的同时，可显著降低燃料成本和烟度排放。
- 相比传统柴油机，双燃料机成本端主要多一套燃料供给系统，技术壁垒较高，成为价格上涨的关键引擎。

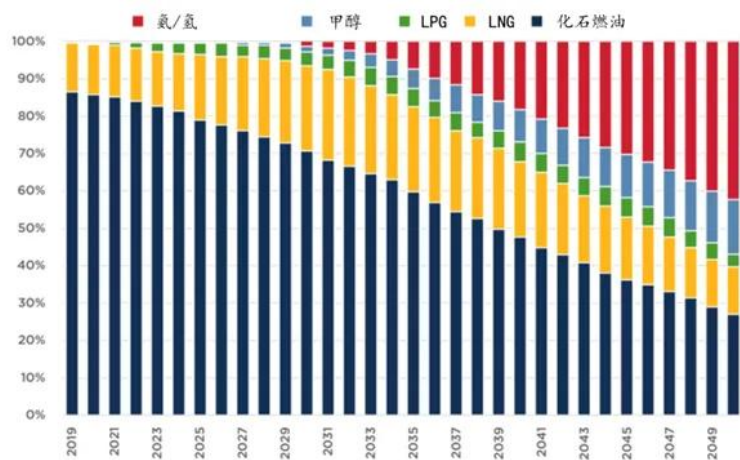
图表：全球航运业减排时间表



图表：三种动力新造船造价对比



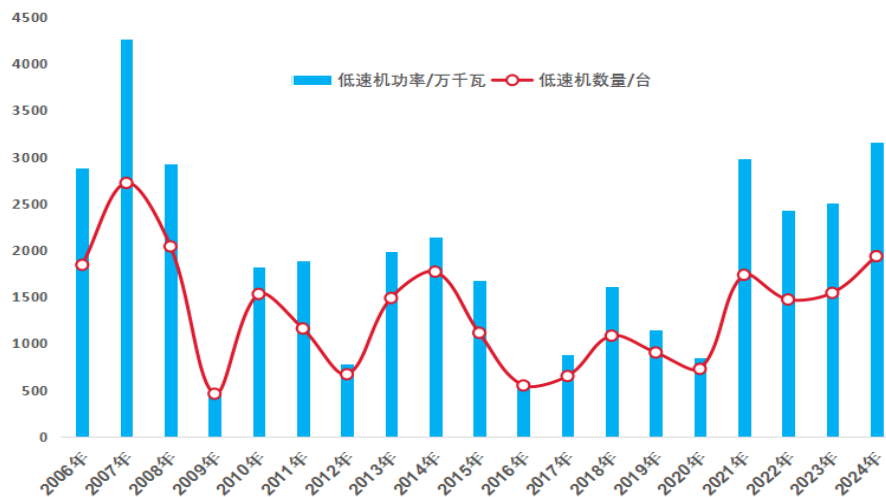
图表：不同船用燃料的市场份额变化趋势预测



02 2025年替代燃料低速机功率占比约41%

- 2025年全球远洋及近海船用低速机市场合计成交约2407万千瓦，中国以约1289万千瓦的接单量位居世界第一，占三国总量的53.5%。其中，替代燃料低速机的订单份额相较2024年有所回落，以功率计占比约41%；集装箱船成为替代燃料低速机的规模化应用核心。

图表：2006~2024年世界低速机市场新签订单



图表：2025年各国制造低速机燃料类型

国家		中国	韩国	日本
替代燃料机	万千瓦	408	471	62
	占比	31.70%	53.60%	25.90%
传统燃料机	万千瓦	881	407	178
	占比	68.30%	46.40%	74.10%

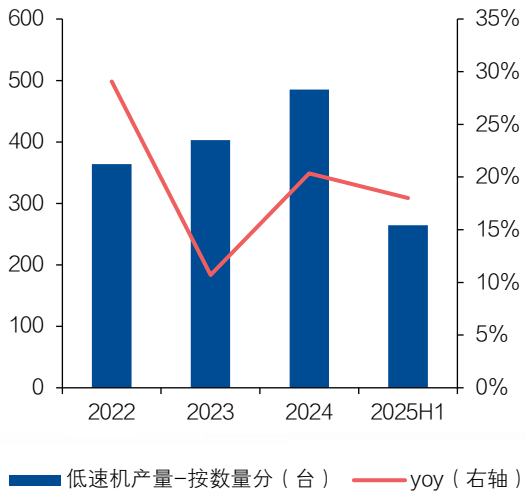
图表：2025年不同船型的主机燃料结构

船舶类型	燃料类型	传统燃料	替代燃料				
			LNG	甲醇	LPG	乙烷	氨燃料
集装箱船	万千瓦	615	632	147			
	占比	44.10%	45.30%	10.50%			
油轮	万千瓦	364	4	23			2
	占比	92.60%	1.00%	5.90%			0.50%
散货船	万千瓦	392	7	20			
	占比	93.60%	1.70%	4.80%			
LPG运输船	万千瓦	8			41	18	2
	占比	11.60%			59.40%	26.10%	2.90%
LNG运输船	万千瓦		53				
	占比		100.00%				
汽车运输船	万千瓦	1.7	20	4			
	占比	6.60%	77.80%	15.60%			
其它	万千瓦	50		3			
	占比	94.30%		5.70%			

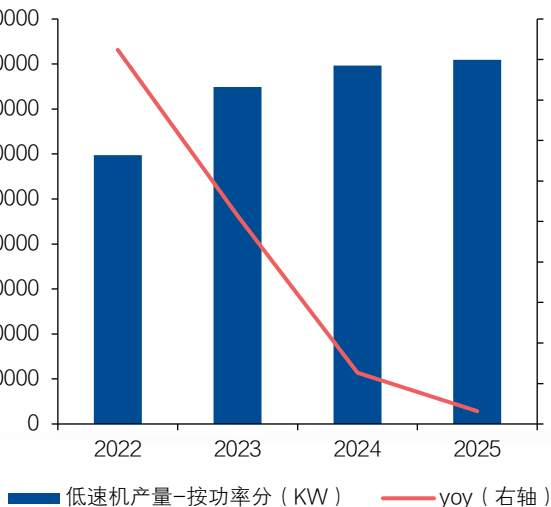
02 订单恢复增长，2026年中低速机目标交付增长超过15%

- 低速机产量维持高增，订单短期波动后显现修复迹象
- 交付端：2022-2024年公司低速机产量分别为364台、403台、485台，呈持续增长趋势，2025年低速机完工交付超1100万马力（约809万千瓦），再创历史新高
- 订单端：2025年船用柴油机接单1469万马力，同比增长23.23%，其中低速机接单同比增长超27%；低碳零碳主机接单441万马力，同比增长11.43%。根据公司年报披露的数据计算的话，中国动力低速机的接单量约为926万千瓦，占全球的38.5%，占中国的71.8%；低碳零碳主机接单占比约为35%。
- 2026年经营计划：确保首制氨燃料主机等重点项目的高质量交付，实现中低速机交付增长超过15%。

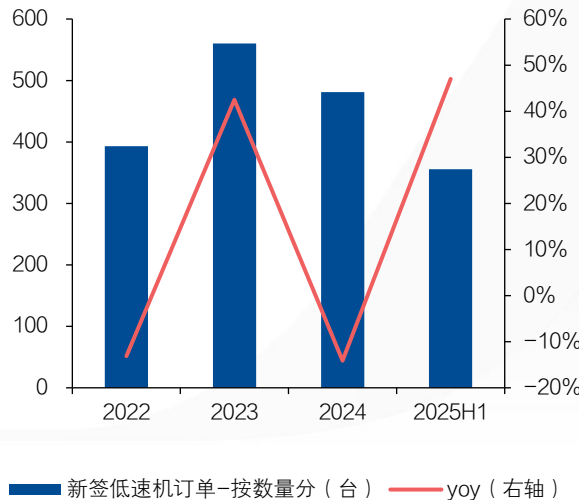
图表：公司低速机产量情况
(按数量分)



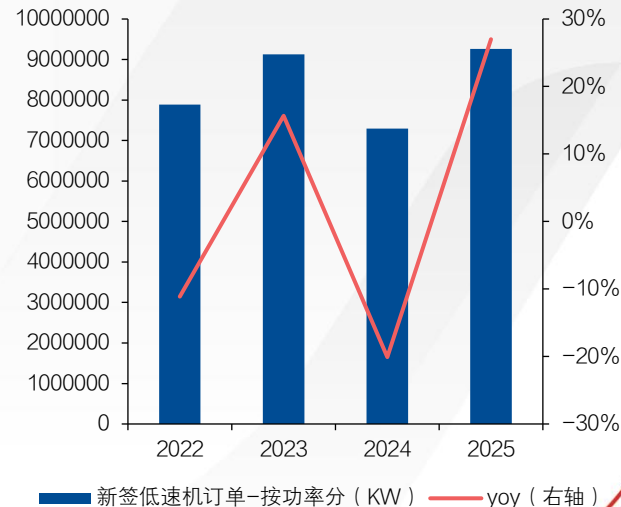
图表：公司低速机产量情况
(按功率分)



图表：公司低速机新签订单情况
(按数量分)



图表：公司低速机新签订单情况
(按功率分)



图表：中国动力在双燃料发动机方面的进展

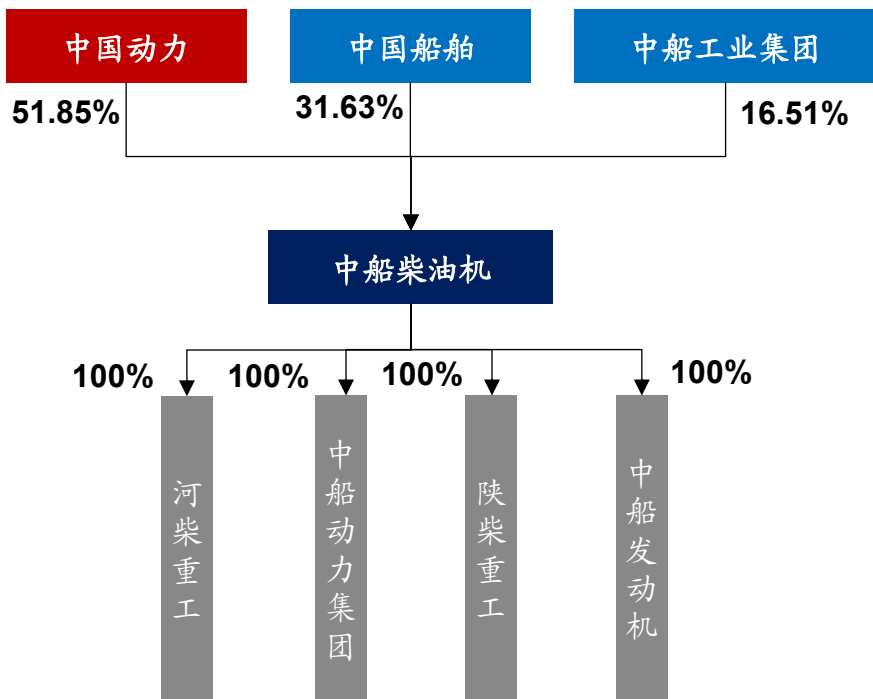
年份	事件
2025年	<ul style="list-style-type: none"> 大功率甲醇双燃料低速机10X92DF-M-1.0-LPSCR实现交付应用，8S50ME-C9.7-GI-HPSCR双燃料发动机顺利交付，甲醇双燃料主机12G95ME-C-LGIM-EGRTC交付，中速双燃料发动机8M450DF性能调试。
2024年	<ul style="list-style-type: none"> 完成世界首制10X92DF-M-LPSCR甲醇双燃料主机全负荷测试，完成国内首台自主研发甲醇燃料低速试验机点火试验，完成全球首制6G70ME-C10.5-LGIA-HPSCR氨双燃料船用低速机开发； 首台全球最大功率甲醇双燃料主机交付； 25MW低排放双燃料燃气轮机发电机组在全球10万吨级深水半潜式浮动平台上应用。
2022年	<ul style="list-style-type: none"> 全球首台配置新一代iCER系统的双燃料主机CMD-WinGD7X62DF-2.1、6G60ME-C10.5GI高压双燃料主机等产品顺利推向市场。
2021年	<ul style="list-style-type: none"> 成功承接8G60ME-GI，6S60ME-GI，7S60ME-GI等一系列绿色环保主机，实现了主机高、低压双燃料主机的全覆盖； 生产布局调整及补充设施建设项目（青岛厂区），于2021年7月形成双燃料低速柴油机的研发和总装能力。

02

中船柴油机少数股权收回有望显著增厚利润

- 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。中船柴油机全资控股中船发动机、陕柴重工、河柴重工、中船动力集团4家柴油机动力业务主体。

图表：中船柴油机股权结构



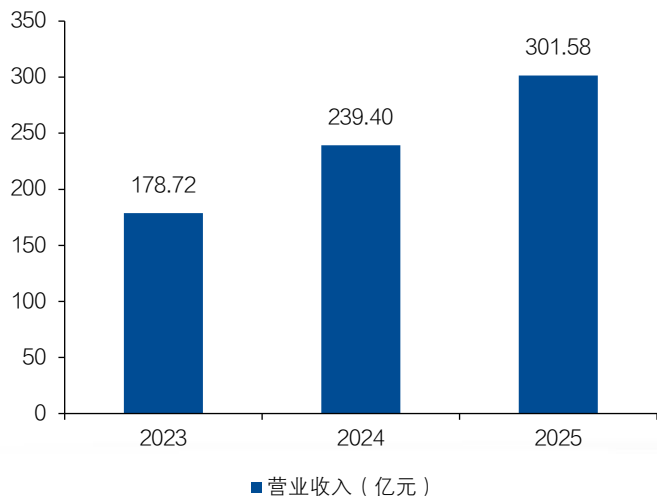
图表：中船柴油机下属公司介绍

公司	简介
中船发动机	国内一流的大功率船用低速柴油机研制企业，主要产品包括各系列低速柴油机，以及满足排放要求的废气后处理解决方案，应用于散货船、集装箱船、油轮、化学品船、多用途船、LNG船、LPG船、滚装船等，主营消费群体为船厂或航运船东。
陕柴重工	国内主要的中高速大功率船用柴油机专业制造商和柴油发电机组成套供应商，主要生产14大系列40多种型号的柴油机，缸径范围160-400mm、转速范围500-1500rpm、功率范围500-12000kW，在舰船动力、船海配套、陆电工程等领域具有显著优势。
河柴重工	国内中高速大功率柴油机的研制生产基地，具备从大功率高速内燃机产品设计、工艺研究到内燃机及其成套装置生产、检测、试验等较为完善的产品开发及生产能力，产品主要应用于舰船用主辅机、地面工业用柴油机、民船用主机等领域。
中船动力集团	国内重要柴油机承制单位，主要产品包括船用中、低速柴油机，气体机及双燃料机等，形成了集合研发、制造、配套和服务的全产业链能力，产品广泛应用于油轮、集装箱船、散货船、核电站及陆用电站等。

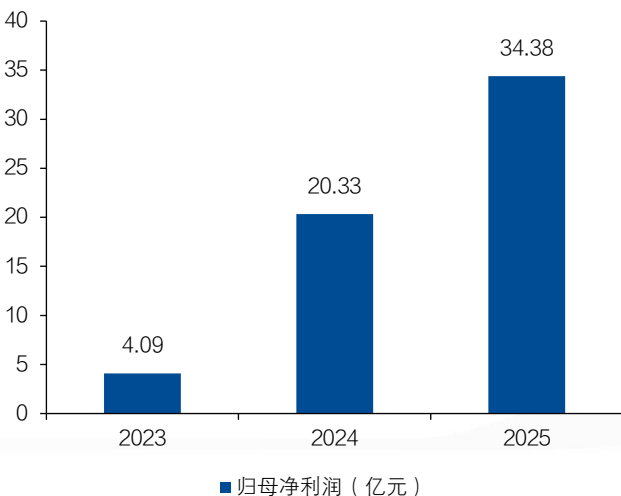
02 中船柴油机少数股权收回有望显著增厚利润

- 中船柴油机作为公司旗下从事柴油机动力业务的经营主体，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。中船柴油机业绩呈现高速增长态势，其2025年营业收入、归母净利润分别为301.58亿元、34.38亿元，同比分别增长25.97%、69.11%。
- 公司合同负债快速增长，2024年子公司中船柴油机合同负债占比超70%。公司合同负债从2020年的18.10亿元提升至2024年的207.22亿元，对应CAGR达83.9%，其中2024年子公司中船柴油机合同负债达146.25亿元，同比增长73.0%，占公司整体比重达70.58%。船海行业高景气带动订单爆发、客户预付款增加，合同负债高速增长，未来收入与利润增长确定性强。此外，客户愿意提前支付预付款，也反映公司在船用动力装备领域的技术壁垒与产品优势。

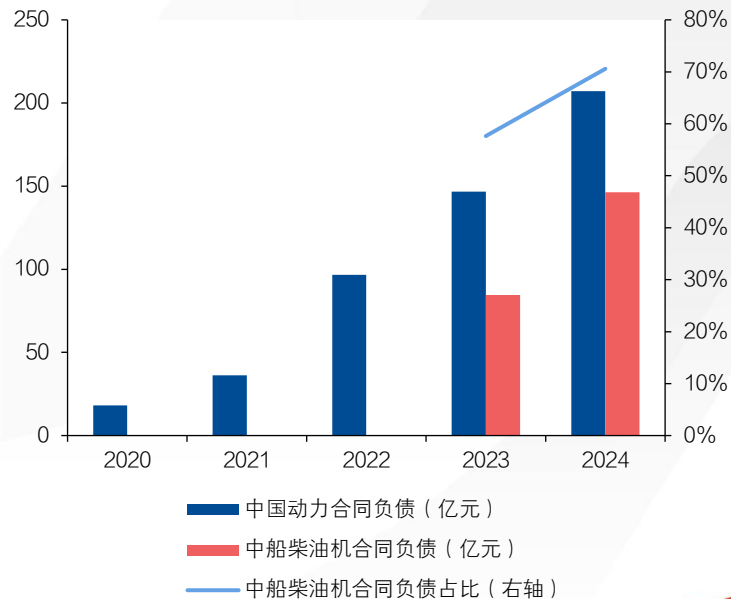
图表：2023年-2025年中船柴油机营业收入



图表：2023年-2025年中船柴油机归母净利润



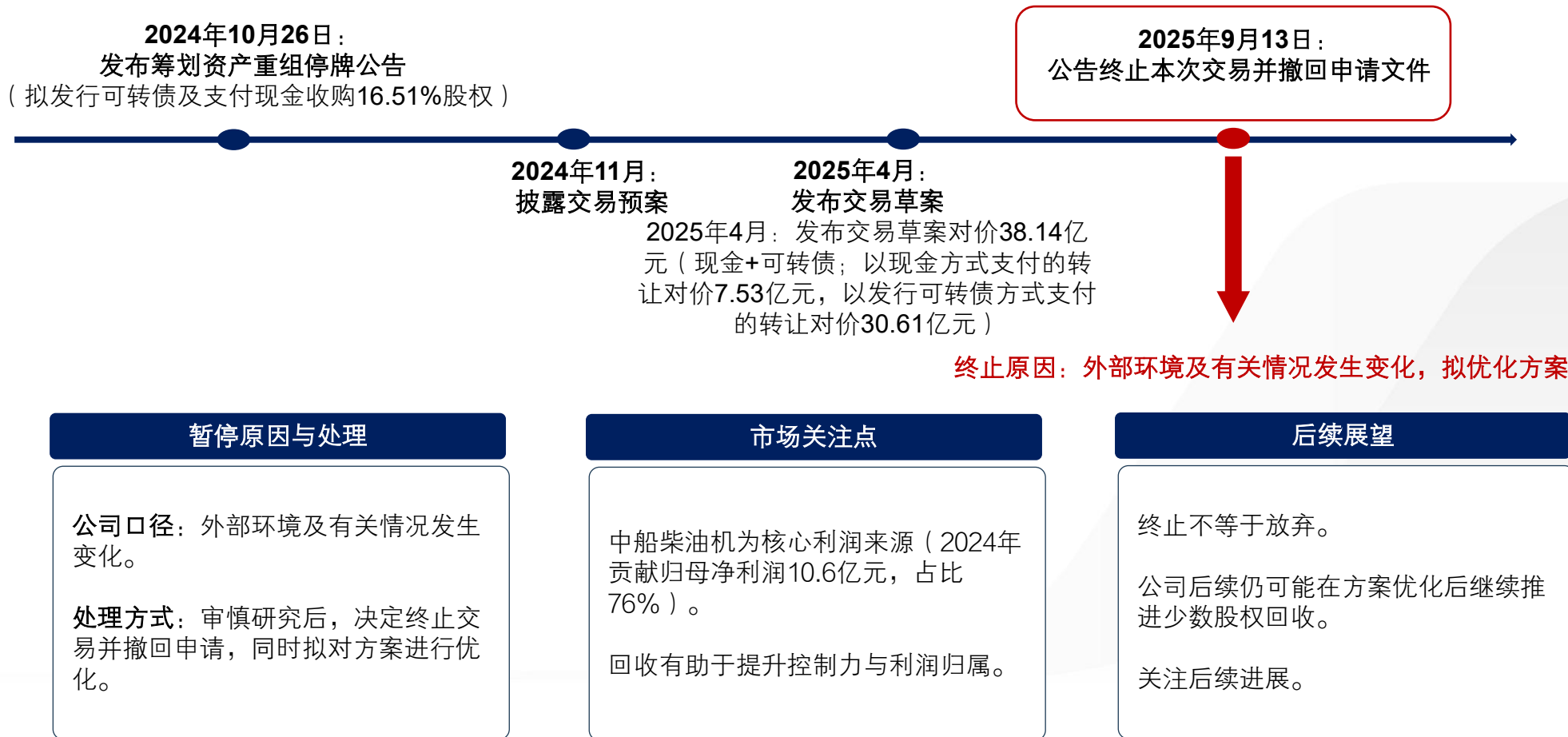
图表：中国动力及子公司中船柴油机合同负债情况



中船柴油机少数股权收回有望显著增厚利润

- 中国动力柴油机板块重组：持续整合强化主业，少数股权回收暂停待方案优化。

图表：最新一轮少数股权回收事件时间线（2024.10-2025.09）



02 WinGD有望注入，延伸设计布局

- 目前，世界上3个低速机品牌分别为MAN ES、WinGD和J-ENG。除J-ENG既有品牌也自己生产以外，MAN ES和WinGD都只负责低速机的技术研究和产品设计，通过许可，由授权专利厂制造。低速机专利厂大多位于中、日、韩三国，三国也几乎制造了世界上所有的低速机。船舶设计领域约占造船成本的5%，但却是产业链中毛利率较高的环节，达40%-45%。
- WinGD的技术源流可追溯至1898年参与研发早期柴油机的瑞士苏尔寿公司。1997年，瓦锡兰收购苏尔寿的发动机业务，将其整合为旗下的二冲程低速机部门。2015年，中国船舶集团与瓦锡兰成立合资企业WinGD，专门负责二冲程低速发动机的研发与设计；2016年，中国船舶集团收购瓦锡兰所持有的剩余股份，WinGD由此正式成为中国船舶集团的全资子公司。

图表：船用发动机产业链各环节平均毛利率汇总

发动机设计	发动机制造	船厂	船东	发动机维保
约45%	当前15%~20%， 远期 > 30%	当前10%~15%， 远期 > 25%	当前约20%	约30%~40%

图表：2022年随船交付低速机产地及品牌情况（按功率计）

制造国家/地区	MANES	WinGD	J-ENG	合计
韩国	78.4%	21.6%	0%	100%
中国	56.8%	42.0%	1.2%	100%
日本	87.5%	6.6%	5.9%	100%
欧洲	100.0%	0%	0%	100%

- 目前采用专利许可使用费模式，注入后有望提升公司的盈利空间。

图表：中国动力2022年公告专利许可授权情况

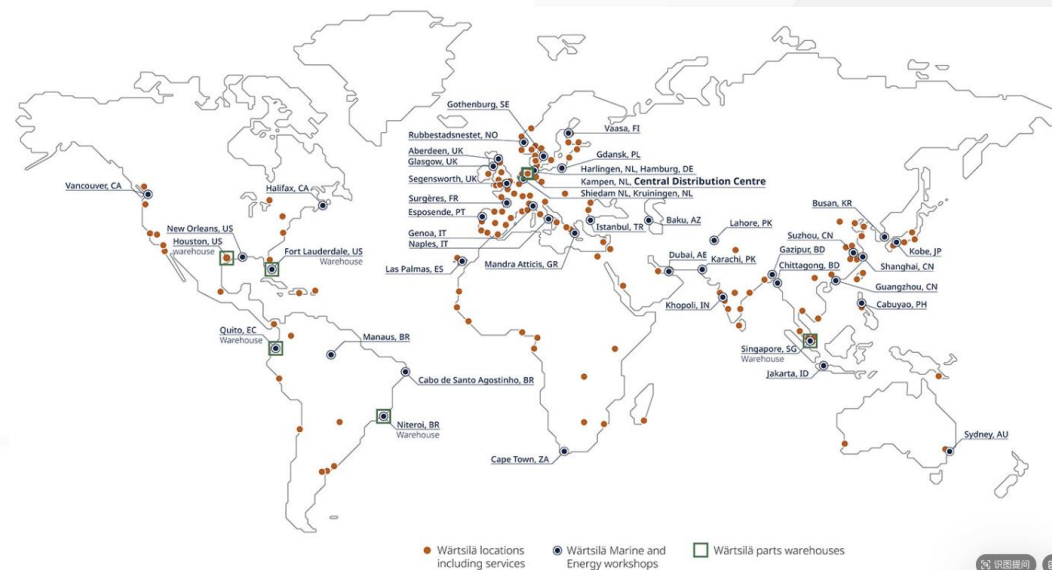
被许可单位	许可证厂家	许可使用的柴油机机型	许可期限	许可使用费
中国船柴	WinGD	X35/40/52/62/72/82/92、RT-flex50DF、X40DF/52DF/62DF/72DF/82DF/92DF	2013.1.1-2022.12.31	31.95瑞士法郎/千瓦
	MAN Energy Solutions SE	S35/40/50/60/70/80/90/95MEC、G35/40/50/60/70/80/90/95MEC/MEC-GI	2015.1.1-2024.12.31	24.70欧元/千瓦
	Japan Engine Corporation	UEC35/42/50/60 LSII/LSE	2013.1.1-2022.12.31	2,907日元/千瓦
陕柴重工	MAN Energy Solutions France SAS	PC2-5、PC2-6、PC2-6B、PA6、PA6B、PA6STC、PA6BSTC	2019.6.12-2029.6.11	PA6、PC2-5、PC2-6: 8.15欧元/千瓦 PA6STC: 13.76欧元/千瓦 PC2-6B、PA6B、PA6BSTC: 14.78欧元/千瓦
	MAN Diesel & Turbo SE, Federal Republic of Germany	32/40	2014.7.15-2024.7.14	25.5欧元/千瓦
	MAN Diesel & Turbo Denmark	16/24、21/31		
	日本大发柴油机株式会社	DK-28、DK-20DE23	2020.12.15-2030.12.14	DK-20/DK-28: 980日元/千瓦 (7.36欧元/千瓦) DE23: 1,250日元/千瓦 (9.39欧元/千瓦)
河柴重工	MAN Diesel & Turbo	MAN16/24、MAN21/31	2014.1.15-2024.1.14	21.44欧元/千瓦, 从2016.1.1 (含) 以后每年1月1日调整费率
	MAN Energy Solutions SE	MAN20/27	2020.9.25-2024.1.14	6.95欧元/千瓦
中船安柴	大发柴油机株式会社	DK-20e/26e/28e/36e、DE-18/23、DC-17Ae/32e	2022.3.15-2032.3.14	980-1,300日元/千瓦
沪东重机/中船三井/中船镇柴	WinGD	RT-flex50/58、X35/40/52/52-S/62/62-S/72/82/92	2012.12.3-2022.12.31	17.5-22瑞士法郎/千瓦
	MAN Energy Solutions	S30/35/40/46/50/60/65/70、G45/50/60/70/80/90/95	2015.2.2-2024.12.31	24.70-25.05欧元/千瓦
中船镇柴	MAN Energy Solutions	L16/24、L21/31、L23/30A/H/DF、L27/38、L28/32A/H/DF、L/V32/40	2016.1.1-2025.12.31	15.75-22.79欧元/千瓦
沪东重机	MAN Energy Solutions France SAS	PC2系列发动机: PC2.5、PC2.6、PC2.6BPA6系列发动机: PA6MPC、PA6STC、PA6B	2019.1.1-2029.1.1	8.15-13.76欧元/千瓦
	Rolls-Royce Solutions GmbH (原MTU Friedrichshafen GmbH)	20V956TB92	2014.8.1-2024.8.1	本土化部分销售金额的5.5%
	Rolls-Royce Solutions GmbH (原MTU Friedrichshafen GmbH)	MTU Series 1163-03 & 956-04	2015.4.14-2025.4.14	本土化部分销售金额的5.8%

- **2027年WinGD维修维保服务协议到期。**2015年WinGD独立后，瓦锡兰保留全球服务网络，2017年双方签订10年服务协议，2018年续签至2027年，瓦锡兰至今仍是WinGD唯一全球服务伙伴。瓦锡兰提供全生命周期服务：备件、现场维修、大修、健康监测、远程支持、升级改造、维保协议等，WinGD自身保留技术支持、培训、质保、24/7热线等核心职能。
- **低速机维修市场超600亿。**2025年瓦锡兰船用动力板块服务订单22.42亿欧元，同比下降3%，服务收入22.22亿欧元（176亿元），同比增8%。瓦锡兰低速机维保市占率约25%-30%，按照27.5%测算对应低速机维保市场规模80亿欧元以上（约640亿元）。
- **全球服务网点持续布局中。**对比瓦锡兰48个维修车间+4大翻新中心+6大备件枢纽+近3000名现场工程师为骨架，覆盖70+国家、160+服务点，中船动力集团已建立5（国内）+3（国外）+16（海外合作伙伴）的全球服务网络，国内有上海区域服务中心；目前集团正在进行全球布局，目标2027年以前做到20多个港口的服务网点。

图表：中国动力全球服务网络



图表：瓦锡兰全球服务网络



03

AIDC领域：燃气轮机打开第二增长曲线



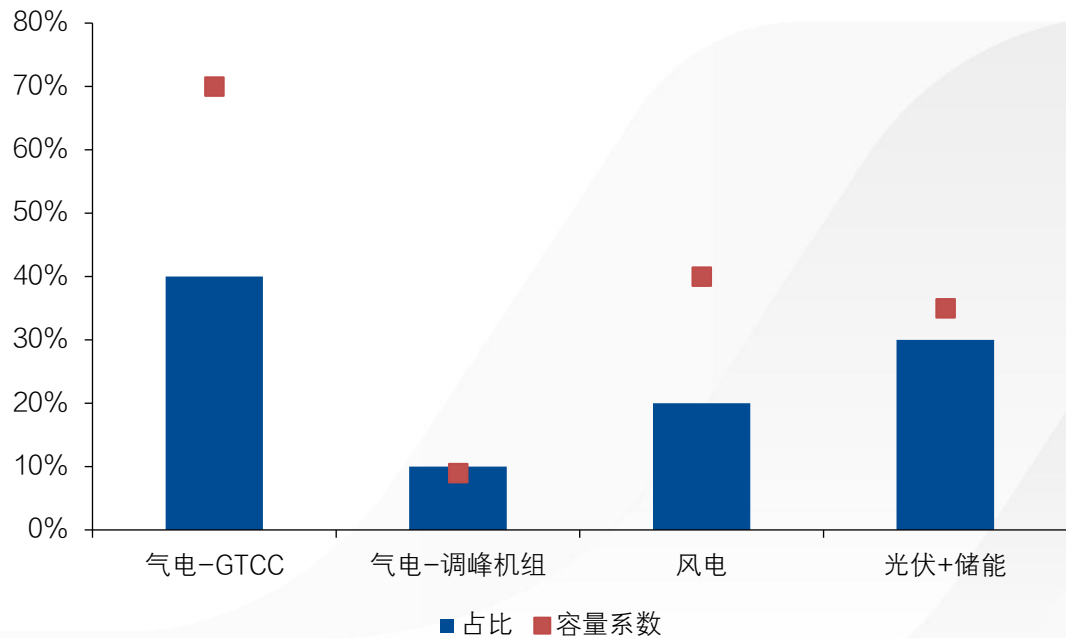
03 燃气轮机发电与数据中心用电需求高度匹配

- 对比各类供电方式，风电、光伏、天然气发电的建设周期短、成本低，由于风光发电不稳定，主要并入电网供电，依赖整体电网建设，预计难以完全满足数据中心需求。而燃气轮机可以24小时连续平稳供电，且可以直接供电。
- S&P Global预计2030之前新增的数据中心供电量中，燃气轮机联合循环气电占比40%，容量系数为70%；调峰机组气电占比10%，容量系数为9%。

图表：燃气轮机（天然气）发电的优势

优点	表述
运营稳定性	7 × 24小时能源持续供应的运营要求
低碳能源不足	低碳能源替代方案（可再生能源）的可获得性不足
冗余需求	满足峰值需求所需的冗余要求
成本价格优势	基础设施成本与价格优势
建设周期短	优于传统化石能源和核电

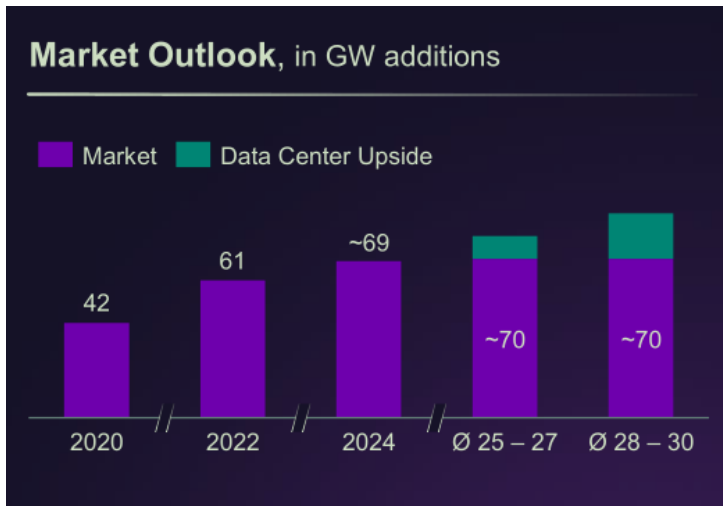
图表：2030年之前美国数据中心供电方式（S&P global）预测



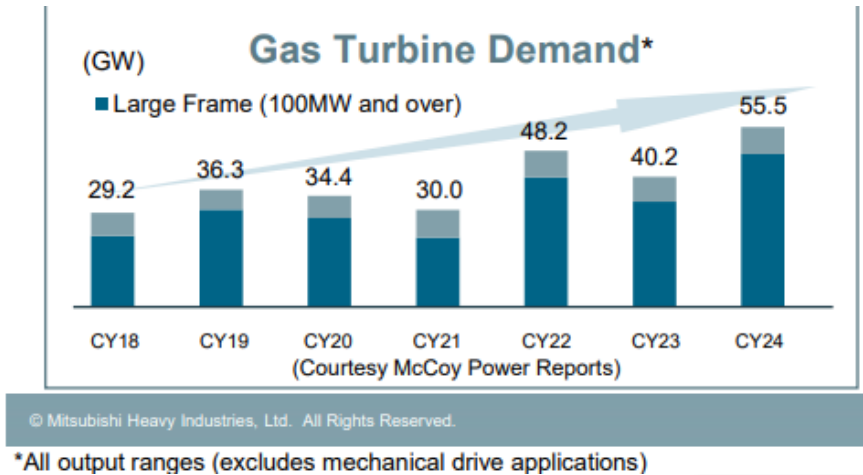
03 全球燃机装机量近70GW，景气度有望持续到2030年

- 2024年全球燃机装机约为69GW。根据西门子能源，2020/2022/2024年，全球燃气轮机装机分别为42/61/69GW，处于上升趋势，主要系：欧洲及亚太地区煤改气及清洁能源转型需求、美国数据中心电力需求、沙特2030愿景油改气计划等。
- 根据西门子能源的测算，25-27年全球燃机装机约为80GW，其中数据中心带来年均增量约10GW；28-30年全球燃机轮机装机约为90GW，其中数据中心带来的年均增量约为20GW。

图表：2020-2030年全球燃气轮机市场规模



图表：全球100MW以上燃气轮机市场规模



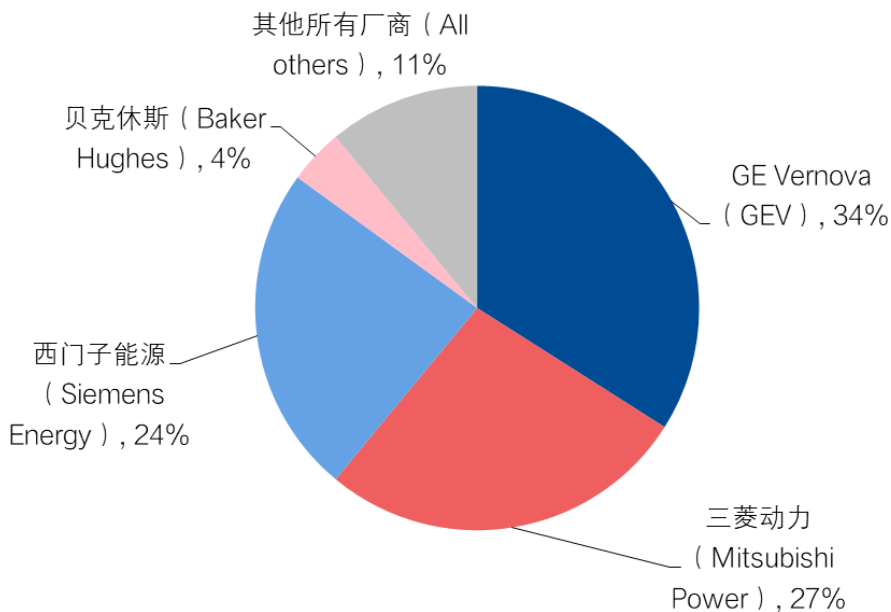
图表：2020-2030年全球燃气轮机重点市场



03 燃气轮机竞争格局“三足鼎立”，CR3达到85%

- 燃气轮机主机供给集中，CR3达到85%。据Gas Turbine World，2024年新接订单容量占比前三的燃气轮机主机厂分别为GEV（34%）、三菱重工（27%）和西门子能源（24%），三者合计达到85%。贝克休斯排在第四位，接单占比为4%。

图表：2024年全球燃气轮机供给格局（以接单容量计）



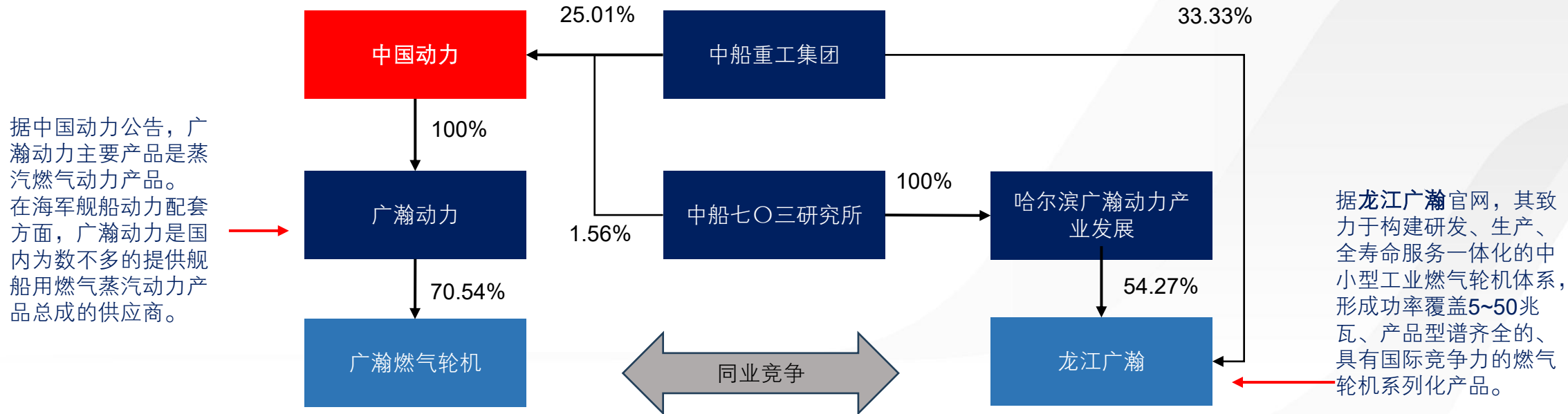
图表：海外燃气轮机企业未来展望表述

公司	扩产计划
GEV	在2026年Q3将年产能提升至20吉瓦，并预计在2028年将产量提升至24吉瓦，包括90至100台重燃。
西门子能源	2024财年燃机产能17吉瓦（约110台机组），计划2025-2027财年燃机产能达22吉瓦/年（约160台机组），计划2028-2030年产能超过30吉瓦/年（约210-230台机组）。2025财年燃机新接订单合计26吉瓦，较2024财年新接订单量增长62.5%。
三菱重工	计划未来2年内燃气轮机产能翻倍。

03 燃气轮机业务主要由子公司广瀚动力经营

- 公司在中小型燃气轮机（5-50MW）拥有数十年的技术积累，燃机产品覆盖了船舶动力、工业驱动及发电等领域，在国内中小型燃气轮机行业中具备领先地位。
- 公司燃气轮机业务经营主体为子公司哈尔滨广瀚动力技术有限公司（广瀚动力），龙江广瀚为零部件配套商（核心难度最大的部分），销售给广瀚动力和下属子公司广瀚燃机（加上滑油箱、进气壳、排气壳等）装配后对外销售。
- 中国动力2025年10月31日公告，龙江广瀚盈利能力较低，且部分资产产权存在瑕疵，暂不注入公司，待相关问题解决后根据其经营情况择机启动注入程序，2025年10月，中国动力子公司广瀚动力与龙江广瀚续签了《委托管理协议》，委托管理期限3年。

图表：中国动力与龙江广瀚股权情况



03 燃气轮机业务主要由子公司广瀚动力经营

- 公司自研的25MW级燃机产品具备国际先进水平，CGT25系列机组作为公司主打的自研产品，累计已交付数十台套并已成功进入海外市场。公司拥有25MW海上平台用双燃料燃气轮机发电机组、15-30MW海上平台发电机组、30MW级国产燃驱压缩机组的国产化集成配套及供货能力；拥有SIEMENS、三菱日立等国际一流厂商2.5MW-110MW功率段产品的系统集成供货能力（广瀚燃机与德国“西门子能源”、乌克兰“曙光-机械设计”、日本“三菱重工”等主流燃机制造商在多领域建立了战略合作关系，在技术引进、系统集成供货、售后服务保障等方面展开深入合作）。
- 在防务领域，公司是我国海军燃气轮机的主要供应商，目前已经拥有6MW、25MW燃机成型机组及涡轮增压机组等系列成熟产品。

图表：中国动力燃气轮机发电业务相关产品及案例

领域	产品	机型	案例（公司官网，均为2023年及以前案例）	
工业发电领域	分布式能源	6MW级	UGT6000（6.2MW）	1）广州发展从化明珠天然气分布式能源项目（30MW级）：2台CGT25-EB燃气轮机发电机组；第一批能源领域首台套重大技术装备项目，国内首个完全自主化研制供货的工业型燃气轮机发电机组； 2）华润电力（泰兴）天然气分布式能源项目（30MW级）：国产化成套供货的2台H-25燃气轮机发电机组；同类型多台H-25机组应用于宁波科丰、东莞理文等项目现场； 3）华润电力（珠海）天然气分布式能源项目（40MW级）：全球首例搭载超低排放多丛簇燃烧器的2台H-25燃气轮机发电机组；机组于2022年11月完成72+24小时满负荷试运行。
		15MW级	UGT15000（16.5MW）	
		30MW级	CGT25-E（25.5MW） H-25（32.5MW）	
			CGT30-E（32.9MW）	
	40MW级	H-25（40.0MW） CGT40-E（42.6MW）		
		移动电站	3MW级	
30MW级	CGT25-T（25.5MW）			
油气领域	海上/陆地油气发电	6MW级	SGT-100（5.1/5.4MW） UGT6000（6.2MW）	
		8MW级	SGT-300（7.9MW）	
		15MW级	SGT-400（10.5/12.9/14.3MW） UGT15000（16.5MW）	
			30MW级	CGT25-E（25.5MW） CGT30-E（32.9MW） SGT-600（24.5MW） SGT-700（35.2/32.8MW）
		40MW级		SGT-750（39.8MW） CGT40-E（42.6MW）

03 广瀚燃机研发、生产与试验能力突出

- 广瀚燃机（龙江广瀚）依托于中船703所，致力于构建研发、生产、全寿命服务一体化的中小型工业燃气轮机体系，形成功率覆盖3-50MW、产品型谱齐全的、具有国际竞争力的燃气轮机系列化产品，满足石油和天然气开采、天然气管线输送、海洋工程、分布式能源、工业发电、氢能利用等领域的市场需求。
- 研发能力：已建成包括燃气轮机研发设计平台，试验验证平台、总装集成测试平台和全寿命一体化保障平台的研发体系。突破了压气机、双燃料燃烧、低排放、涡轮叶片冷却、涂层应用、减振、总体设计等关键核心技术，具备自主研发新型燃气轮机的能力，持续开展3-50MW等级燃气轮机研制、应用和迭代升级。
- 生产和试验能力：广瀚燃机具备3-50MW工业燃气轮机核心部件加工能力，以及部套装配、整机装配、整机试车、装置集成及检验检测等生产试验能力，构建了较完整的、规模化的生产和供应链体系。广瀚燃机生产基地设有盘轴加工、成型焊接、热表工程、装配试车4个生产加工中心，拥有数控立式车床、数控卧式车床、五轴加工中心等各类先进加工设备数百台(套)，并配备超声波检测、磁粉及荧光设备、三坐标测量机等各种检测设备。拥有10个整机试验台，近30个部件试验台，可开展部件试验、核心机性能试验和整机装置联调试验。

03

中国动力燃气轮机产品功率上移路线

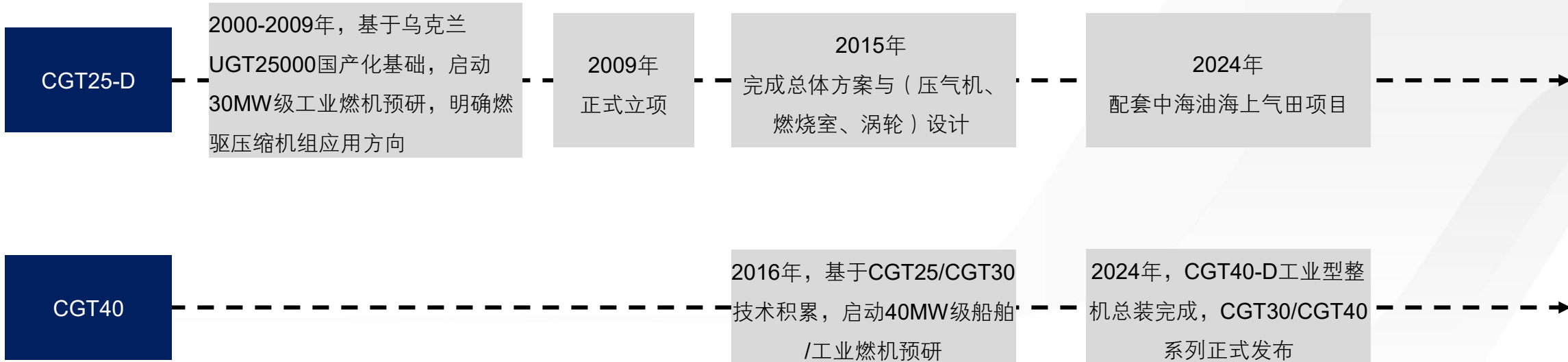
2024年报	
25MW	-25MW低排放双燃料燃气轮机发电机组即将在全球首座10万吨级深水半潜式浮动平台上应用; -全面实现CGT25系列燃气轮机在工业多领域全场景应用
30MW	-30MW级燃驱压缩机组首次成功应用于海上油气平台
40MW	-首次将40MW级工业燃气轮机推向市场, 成功申报国家能源局第四批能源领域首台套重大技术装备示范项目

30MW级

机型	CGT25-E	H-25(32)	CGT30-E
发电功率, MW	25.5	32.5	32.9
效率, %	35.4	34.8	38.6
燃料类型	天然气	天然气	天然气
排气温度, °C	480.0	576.0	497.0
排气流量, kg/s	90.0	95.7	104.0
发电机转速, rpm	3000	1500	3000
NOx排放指标, ppm	≤25	≤25/15	≤25

40MW级

机型	H-25(42)	CGT40-E
发电功率, MW	40.0	42.6
效率, %	35.4	39.2
燃料类型	天然气	天然气
排气温度, °C	575.0	514.0
排气流量, kg/s	113.8	120.5
发电机转速, rpm	1500	1500
NOx排放指标, ppm	≤25/15	≤25



- 公司主力产品为25MW级CGT25系列燃气轮机，单台套价格约1亿元。
- 根据公司2025年报：燃气轮机业务国内市场重点推进油气领域的中海油船海关键设备、天津滨海等项目落地；海外市场聚焦整机、热部件及配套系统等供货，年内新签燃机供货订单同比增长40.7%；同时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。

图表：中国动力燃气轮机订单情况

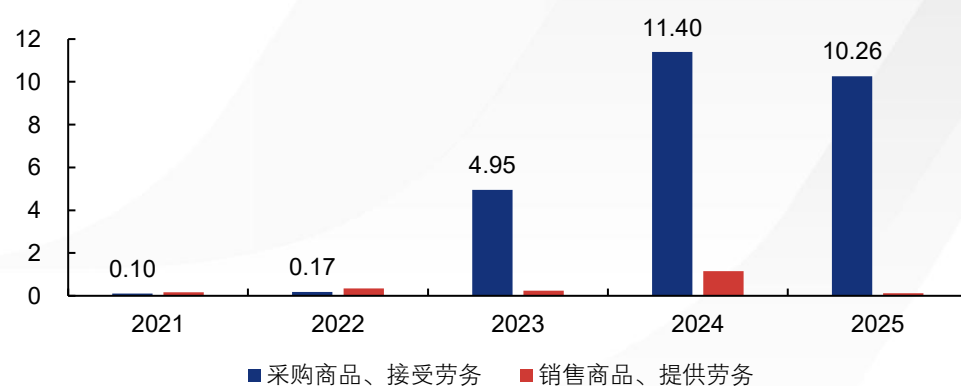
	2021	2022	2023	2024	2025	
订单数量/台套	与俄罗斯签订十余台燃气轮机供货合同和大修合同（“俄罗斯诺瓦泰克的首台国产25MW驱动用燃气轮机”和“CGT25燃气轮机发电机组海外供货合同”海外供货合同）	7	20	9（CGT25）	新接燃气轮机11台，其中： -签订首台国产H-25（42）燃气轮机发电机组供货订单； -包揽中海油全部6台套25MW燃气轮机订单	新签燃机供货订单同比增长40.7%
订单金额/亿元	5.57	17.80	9.32			
订单均价/（亿元/台套）	0.80	0.89	1.04			
交付数量/台套	1	2	7			
交付合同金额/亿元	0.80	1.60	6.61			
交付均价/（亿元/台套）	0.80	0.80	0.94			

2021年数据根据2022年同比增速计算，文字表述来自公告内容

图表：龙江广瀚财务情况

单位/万元	2024年	2023年	2022年
资产总计	339,099	316,691	248,700
净资产	192,039	191,178	190,687
营业收入	99,662	68,648	30,639
净利润	682	420	592

图表：中国动力与龙江广瀚关联交易金额（亿元）



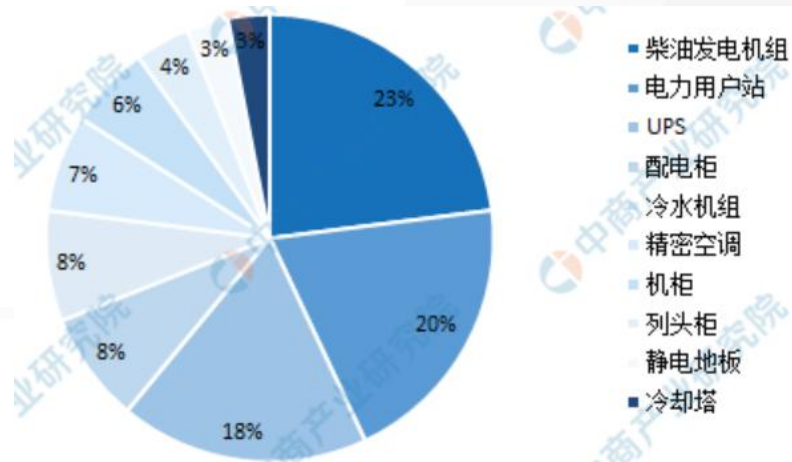
03 柴油发电机组：柴油机成本占比达65%

- 目前，柴油发电机组是数据中心最广泛采用的备用发电机组方案。柴油发电机组方案系统简单，起动、带负荷和停机时间短，操作、维修难度较小，技术十分成熟。只要燃料足够，柴发可以长时间提供稳定、安全且能量巨大的电能，能够满足数据中心的用电负荷及供电需求。除了柴发之外，其他的备用电源方案包括锂电池储能系统、燃料电池储能系统、燃气轮机机组等。其中：
 - 锂电池具备能量密度高、质量轻体积小等特征，但是锂电池储能系统在目前阶段存在着较为明显的短板，即无法长时间为大型数据中心提供稳定的供电；同时，锂电池在安全性上也依旧需要增强；
 - 燃气发电机组比柴油发电机组更环保，但是初始投资成本更高。
- 数据中心柴油发电机组一般多使用1.6-2MW大功率机型，其中发动机成本占比最高、约达到65%。根据TH公司数据，发动机、发电机、控制器成本中占比分别为65%、15%、2%，其他材料约占7%，制造费用占8%。
- 柴油发电机组在数据中心的配套设备成本中占约23%，但占整体资本开支比重低，因此下游云厂商/IDC厂商对产品价格敏感度不高。

图表：TH公司的柴油发电机组的成本构成

成本类别	占比
柴油机	65%
发电机	15%
制造费用	8%
其他材料	7%
钣金件	3%
控制器	2%

图表：中国数据中心基础建设成本占比



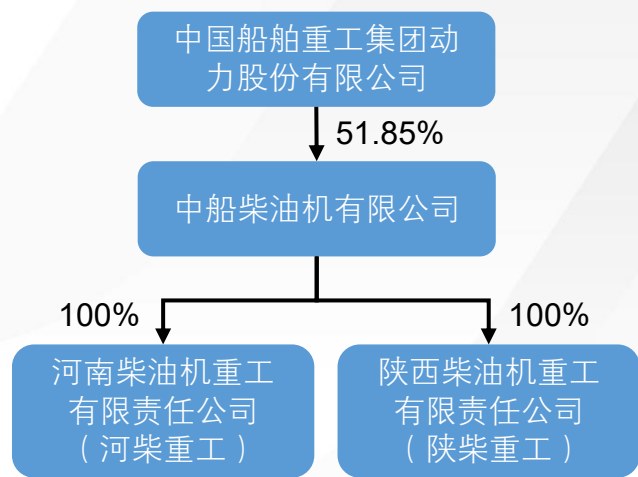
03 陕柴重工、河柴重工主营中高速柴油机

- 河南柴油机重工有限责任公司（河柴重工），前身是河南柴油机厂，始建于1958年5月，是我国“一五”期间156项重点项目之一，新中国第一个高速柴油机厂；产品结构包括高速柴油机、中速柴油机、气体机及成套装置；柴油机功率覆盖范围为110kW-4000kW，柴油发电机组覆盖范围为90kW-3200kW；气体发电机组覆盖范围为50kW-2000kW；除应用于船舶用主机和发电机组外，还广泛应用于陆用发电、江河疏浚、油田、海洋工程、工程机械和铁路机车等领域。
- 陕西柴油机重工有限公司（陕柴重工）前身是国营陕西柴油机厂，始建于1953年，是我国“一五”期间投资兴建的156项重点工程之一，是国内主要的中高速大功率船用柴油机专业制造商和柴油发电机组成套供应商，主要生产14大系列40多种型号的柴油机，缸径范围160-400mm、转速范围500-1,500rpm、功率范围500-12,000kW，在舰船动力、船海配套、陆电工程等领域具有显著优势。公司具有从设计、工艺、零部件生产，到总装、试验相对完整的专业化柴油机制造生产链，拥有机身、缸盖、连杆、活塞、凸轮轴、零部件热处理等多条专业化生产线及柴油机装配、试验生产线；具备年生产柴油机500台/120万千瓦的能力（官网）。

图表：TH公司的柴油发电机组的成本构成

公司	产品（发电相关产品）
河柴重工	-2024年9月，河柴重工推出3.2MW发电机组成套动力产品；填补了国内3MW以上柴油发电机组用自主可控高速大功率柴油机的市场空白； -2022年1月，河柴重工完成某重点项目用柴油机发电机组第一阶段考核试验； -2020年10月，中核示范快堆MOX工程柴油发电机组通过验收，这是河柴重工TBD620V16柴油机首次应用于核项目； -2019年5月，中标中国核电工程有限公司漳州核电站1、2号机组SBO（全场断电事故，4套TBD620V12柴油机和BOP（核电站中配套建筑物，3套CHD620L6柴油机）柴油发电机组采购项目。
陕柴重工	-2025年12月，中船陕柴首个海外EPC电站项目（包含8台套SXD-MAN9L32/40柴油发电机组及全部配套辅助设备）首台机组成功发电； -陕柴重工在2024年成功交付20台套核电项目柴油发电机组； -2023年7月，陕柴重工第100台核应急柴油发电机组完成出厂测试。

图表：陕柴重工、河柴重工股权结构图



03 中国动力中高速机产销量情况

- 中速柴油机为海军多种舰船、远洋船舶提供主辅机以及为陆用电站提供发电机组。民船用中速机市场基本由国外的MAN、大发和卡特彼勒等品牌垄断，国产品牌多用于内河船和沿海船。
- 高速机应用领域更广、市场范围更大，主要用于小型船舶、大型车辆及发电等市场，卡特彼勒、洋马、瓦锡兰、康明斯、斗山等品牌占据船用市场；我国高速机在船机领域综合能力较弱，还难以形成有效的国际竞争力。

图表：中国动力船用中、高速机产量及新接订单

	2022	2023	2024
产量/台	917	758	917
生产功率/MW	1598	1321	1357
新接/台	678	799	1289
新接功率/MW	1232	1296	1474

图表：中船柴油机主要产品产销量情况

产品类型	项目	2024年度	2023年度
低速柴油机 (台)	产能	584	554
	产量	485	391
	产能利用率=产量/产能	83.05%	70.58%
	销量	466	375
	产销率=销量/产量	96.08%	95.91%
中速柴油机 (台)	产能	1,656	1,656
	产量	1,000	801
	产能利用率=产量/产能	60.39%	48.37%
	销量	929	812
	产销率=销量/产量	92.90%	101.37%
高速柴油机 (台)	产能	760	760
	产量	350	239
	产能利用率=产量/产能	46.05%	31.45%
	销量	320	308
	产销率=销量/产量	91.43%	128.87%

04

盈利预测与投资建议



收入项目	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入/百万元	38,280.15	45,102.80	51,696.62	57,799.96	64,151.00	70,388.00	77,614.00
增长率%	—	17.82%	14.62%	11.81%	10.99%	9.72%	10.27%
毛利率	12.95%	12.52%	14.81%	16.90%	20.02%	24.22%	25.38%
按产品							
柴油动力							
收入/百万元	12,786.74	17,215.33	22,913.52	28,718.76	34,464.00	38,927.00	44,038.00
增长率%	29.21%	34.63%	33.10%	25.50%	20.01%	12.95%	13.13%
毛利率	13.73%	15.76%	20.97%	25.86%	29.00%	35.00%	35.00%
化学动力							
收入/百万元	9,446.81	10,233.70	8,035.30	7,891.68	8,287.00	8,701.00	9,136.00
增长率%	1.72%	8.33%	-21.48%	-1.98%	5.01%	5.00%	5.00%
毛利率	14.08%	12.83%	11.57%	10.83%	11.00%	11.00%	11.00%
海工平台及船用机械							
收入/百万元	4,316.49	4,828.09	6,139.79	6,117.13	6,117.00	6,117.00	6,117.00
增长率%	12.96%	11.85%	27.17%	-0.37%	-0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	11.14%	9.05%	8.92%	11.07%	11.00%	11.00%	11.00%
贵金属							
收入/百万元	3,212.60	3,866.38	3,822.48	5,432.03	5,432.00	5,432.00	5,432.00
增长率%	19.72%	20.35%	-1.14%	42.11%	-0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	-1.64%	4.86%	5.04%	3.25%	4.00%	4.00%	4.00%
传动设备							
收入/百万元	2,919.96	3,513.12	3,267.84	2,900.36	2,900.00	2,900.00	2,900.00
增长率%	-12.03%	20.31%	-6.98%	-11.23%	-0.01%	0.00%	0.00%
毛利率	12.87%	11.69%	8.59%	-6.85%	0.00%	3.00%	8.00%
燃气蒸气动力							
收入/百万元	1,272.78	1,261.51	2,499.12	1,798.05	2,000.00	3,360.00	5,040.00
增长率%	72.94%	-0.89%	98.11%	-28.07%	11.23%	68.00%	50.00%
毛利率	11.43%	8.12%	5.41%	9.87%	20.00%	25.00%	30.00%
核动力(设备)							
收入/百万元	537.37	902.92	1,132.88	1,081.20	1,081.00	1,081.00	1,081.00
增长率%	31.51%	73.81%	25.47%	-4.56%	-0.02%	0.00%	0.00%
毛利率	10.52%	22.14%	13.16%	12.65%	12.50%	12.50%	12.50%
综合电力							
收入/百万元	641.39	470.51	723.94	726.25	726.00	726.00	726.00
增长率%	-2.61%	-26.64%	53.86%	-9.57%	-0.03%	0.00%	0.00%
毛利率	17.79%	16.47%	2.83%	15.35%	15.00%	15.00%	15.00%
热气机动力							
收入/百万元	340.43	383.49	829.36	703.62	704.00	704.00	704.00
增长率%	68.99%	12.65%	116.27%	-15.16%	0.05%	0.00%	0.00%
毛利率	27.67%	25.42%	19.50%	21.05%	20.00%	20.00%	20.00%

- 我们维持盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为28.26/47.63/57.72亿元，EPS分别为1.25/2.10/2.54元，对应5月25日收盘价PE为29.2/17.3/14.3倍，维持“增持”评级。

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	57800	64151	70388	77614
同比增长	11.8%	11.0%	9.7%	10.3%
归母净利润（百万元）	1301	2826	4763	5772
同比增长	-6.5%	117.2%	68.5%	21.2%
毛利率	16.9%	20.0%	24.2%	25.4%
ROE	3.3%	6.8%	10.9%	12.4%
每股收益（元）	0.57	1.25	2.10	2.54
市盈率	63.5	29.2	17.3	14.3

- **原材料价格和汇率波动风险：**

公司高端动力装备原材料以高温合金、特种钢材为主，大宗商品价格波动易推高生产成本，压缩毛利。同时海外业务存在外币结算，汇率双向波动会产生汇兑损益，影响进口采购成本与出口产品竞争力，带来业绩不确定性。

- **下游需求节奏不及预期：**

公司燃气轮机业务覆盖发电、油气、船舶及军工领域，若下游需求持续疲软、订单释放节奏波动、海外项目落地放缓，燃机订单及交付量承压，将拖累板块营收与盈利表现。

- **扩产进度不及预期：**

燃气轮机产能扩建涉及精密制造、核心部件配套及工艺认证，技术壁垒高、建设周期长。关键零部件配套受限、产线调试及审批流程滞后，或导致产能爬坡缓慢。扩产落地延迟将无法匹配订单需求，造成交付受限，制约燃机业务规模化发展。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	90312	98260	110919	126045
货币资金	48060	52304	62084	72839
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	15123	16611	18181	20008
预付款项	5757	6157	6401	6950
存货	15655	16903	17381	18705
其他	5717	6285	6872	7544
非流动资产	26484	25387	24267	23046
长期股权投资	883	883	883	883
固定资产	14901	14459	13925	13288
在建工程	2131	1778	1415	1055
无形资产	3719	3528	3337	3146
商誉	0	0	0	0
其他	4850	4740	4707	4674
资产总计	116796	123647	135186	149091
流动负债	51041	54189	59158	65482
短期借款	2674	3674	4674	5674
应付票据及应付账款	16821	17958	18670	20270
其他	31546	32557	35814	39537
非流动负债	12093	11443	11436	11429
长期借款	1773	1773	1773	1773
其他	10320	9670	9663	9656
负债合计	63134	65632	70593	76910
股本	2254	2268	2268	2268
未分配利润	9068	10067	11754	13799
少数股东权益	13673	16604	20781	25458
股东权益合计	53661	58015	64593	72181
负债及权益合计	116796	123647	135186	149091

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1301	2826	4763	5772
折旧和摊销	1504	1723	1824	1925
营运资金的变动	6234	586	844	708
经营活动产生现金流量	11571	8152	11719	13216
资本支出	-1218	-618	-618	-618
长期投资	0	-6	-6	-6
投资活动产生现金流量	-18405	-344	-433	-435
债权融资	592	-2503	993	993
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-646	-3560	-1502	-2021
现金净变动	-7550	4244	9779	10755

利润表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	57800	64151	70388	77614
营业成本	48032	51308	53342	57915
税金及附加	647	706	774	854
销售费用	378	417	458	504
管理费用	2625	2919	3167	3570
研发费用	3094	3272	3379	3803
财务费用	-385	-411	-437	-525
投资收益	222	196	191	189
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-326	-50	-50	-50
资产减值损失	-319	-200	-200	-200
营业利润	3876	6688	10432	12208
营业外收支	85	85	85	85
利润总额	3961	6773	10517	12293
所得税	631	1016	1578	1844
净利润	3330	5757	8940	10449
少数股东损益	2029	2931	4177	4677
归属母公司净利润	1301	2826	4763	5772
EPS(元)	0.57	1.25	2.10	2.54

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	11.8%	11.0%	9.7%	10.3%
营业利润增长率	40.8%	72.6%	56.0%	17.0%
归母净利润增长率	-6.5%	117.2%	68.5%	21.2%
盈利能力				
毛利率	16.9%	20.0%	24.2%	25.4%
归母净利率	2.3%	4.4%	6.8%	7.4%
ROE	3.3%	6.8%	10.9%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	54.1%	53.1%	52.2%	51.6%
流动比率	1.77	1.81	1.87	1.92
速动比率	1.30	1.33	1.42	1.48
营运能力				
资产周转率	0.51	0.53	0.54	0.55
每股资料(元)				
每股收益	0.57	1.25	2.10	2.54
每股经营现金	5.10	3.59	5.17	5.83
估值比率(倍)				
PE	63.5	29.2	17.3	14.3
PB	2.1	2.0	1.9	1.8



最新研报



调研地图



“兴证研究”小程序



线上会议



热门合集

电脑端请访问 <http://research.xyzq.cn/>

扫描上方二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动



上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn



北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn



深圳

地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

THANKS

—— 研究发现价值 研究创造价值 ——

