2026 年 10 月 30 日

中国动力（600482.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

Q3 利润加速提升，毛利率显著改善

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）：29.79 元

相关报告：

1.《中国动力公司点评：新签订单保持高增，毛利率持续提升》，2026.8.31

2.《中国动力公司点评：柴油动力持续上行，燃气轮机订单高增》，2026.4.30

3.《中国动力公司点评：三季报业绩高增，合同负债持续攀升》，2025.10.31

业绩简评

2026 年 10 月 30 日，公司发布 2026 年三季报，1-3Q26 实现营业收入 463.16 亿元，同比+13.05%；归母净利润 20.25 亿元，同比+67.70%；其中，26Q3 单季度实现营业收入 154.74 亿元，同比+16.17%；归母净利润 7.13 亿元，同比+147.27%。

经营分析

造船行业景气度上行，公司 26Q3 归母净利润加速提升，毛利率环比显著改善。根据公司公告，26Q3 公司单季度实现营业收入 154.74 亿元，同比+16.17%；归母净利润 7.13 亿元，同比+147.27%。此前 26Q1 和 26Q2 归母净利润分别同比增长 48.64%和 38.28%，26Q3 利润加速提升。收入和利润高增长主要系：造船行业延续景气态势，柴油机业务继续保持高速增长，公司销售规模持续扩大，合同结算增加，主要产品船用低速发动机的销量同比增长。公司持续实施“成本工程”，降本增效，持续提升盈利能力。26Q3 公司毛利率为 22.03%，环比提升 3.77pcts。

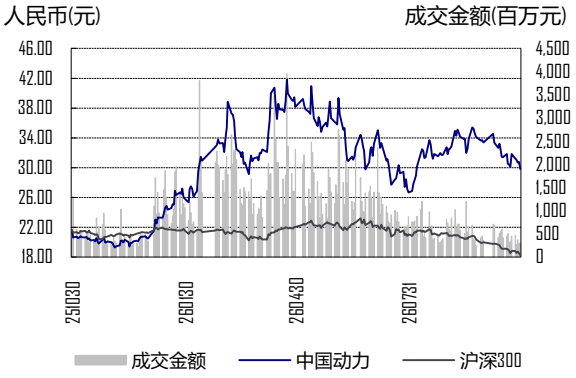
公司是国内中小型燃气轮机龙头，受益燃机需求上行，公司燃机收入有望长期提升。根据公司公告，公司国内中小型燃气轮机龙头，在中小型燃机（5-50MW）拥有数十年的技术积累。公司自研的 25MW 级燃机产品具备国际先进水平，CGT25 系列机组作为公司主打的自研产品，累计已交付数十台套并已成功进入海外市场。公司拥有 25MW 海上平台用双燃料燃气轮机发电机组、15-30MW 海上平台发电机组、30MW 级国产燃驱压缩机组的国产化集成配套及供货能力；拥有 SIEMENS、三菱日立等国际一流厂商 2.5MW-110MW 功率段产品的系统集成供货能力。在当前全球燃气轮机需求爆发且海外燃机主机厂龙头公司产能紧张背景下，公司凭借过往海外订单的交付经验，有望实现燃机订单的加速提升。2025 年公司新签燃机供货订单同比增长 40.7%，新签售后服务订单创历史新高，看好公司燃机业务收入长期提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2026-2028 年公司营业收入为 680/789/891 亿元，归母净利润为 31/43/54 亿元，对应 PE 为 22/16/12X，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



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	51,697	57,800	68,003	78,921	89,053
营业收入增长率	14.62%	11.81%	17.65%	16.06%	12.84%
归母净利润(百万元)	1,391	1,301	3,079	4,348	5,444
归母净利润增长率	78.43%	-6.47%	136.69%	41.22%	25.19%
摊薄每股收益(元)	0.617	0.577	1.357	1.917	2.400
每股经营性现金流净额	6.39	5.13	6.10	5.60	6.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.55%	3.25%	7.37%	9.80%	11.43%
P/E	48.25	51.61	21.94	15.54	12.41
P/B	1.71	1.68	1.62	1.52	1.42

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）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**45,103**	**51,697**	**57,800**	**68,003**	**78,921**	**89,053**
增长率		14.6%	11.8%	17.7%	16.1%	12.8%
主营业务成本	-39,111	-44,043	-48,032	-54,882	-62,437	-69,009
%销售收入	86.7%	85.2%	83.1%	80.7%	79.1%	77.5%
毛利	5,992	7,654	9,768	13,120	16,483	20,044
%销售收入	13.3%	14.8%	16.9%	19.3%	20.9%	22.5%
营业税金及附加	-530	-565	-647	-680	-789	-891
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-729	-401	-378	-408	-474	-534
%销售收入	1.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-2,257	-2,551	-2,625	-2,992	-3,394	-3,829
%销售收入	5.0%	4.9%	4.5%	4.4%	4.3%	4.3%
研发费用	-2,109		-3,094	-3,536	-4,025	-4,542
%销售收入	4.7%	4.7%	5.4%	5.2%	5.1%	5.1%
息税前利润（EBIT）	367	1,693	3,024	5,504	7,802	10,248
%销售收入	0.8%	3.3%	5.2%	8.1%	9.9%	11.5%
财务费用	82	288	385	510	647	759
%销售收入	-0.2%	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-233	-278	-645	-395	-309	-268
公允价值变动收益	22	0	-1	10	10	10
投资收益	333	220	222	230	230	230
%税前利润	28.7%	7.8%	5.6%	3.9%	2.7%	2.1%
营业利润	1,174	2,752	3,876	5,858	8,380	10,989
营业利润率	2.6%	5.3%	6.7%	8.6%	10.6%	12.3%
营业外收支	-13	78	85	84	84	84
税前利润	1,161	2,831	3,961	5,942	8,464	11,073
利润率	2.6%	5.5%	6.9%	8.7%	10.7%	12.4%
所得税	-102	-278	-631	-713	-1,016	-1,329
所得税率	8.8%	9.8%	15.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	1,058	2,553	3,330	5,229	7,448	9,744
少数股东损益	279	1,162	2,029	2,150	3,100	4,300
归属于母公司的净利润	**779**	**1,391**	**1,301**	**3,079**	**4,348**	**5,444**
净利率	1.7%	2.7%	2.3%	4.5%	5.5%	6.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,058	2,553	3,330	5,229	7,448	9,744
少数股东损益	279	1,162	2,029	2,150	3,100	4,300
非现金支出	1,559	1,722	2,149	2,118	2,300	2,548
非经营收益	-104	-165	-142	-56	-171	-141
营运资金变动	2,084	10,291	6,234	6,455	3,044	3,495
经营活动现金净流	**4,598**	**14,402**	**11,571**	**13,745**	**12,622**	**15,646**
资本开支	-917	-1,076	-1,218	-2,502	-2,886	-3,286
投资	399	0	0	-140	-140	-140
其他	-1,259	-1,700	-17,187	230	230	230
投资活动现金净流	**-1,778**	**-2,776**	**-18,405**	**-2,412**	**-2,796**	**-3,196**
股权募资	0	0	0	50	0	0
债权募资	2,171	-2,260	592	-6,689	500	300
其他	-417	-681	-1,238	-1,550	-1,893	-2,360
筹资活动现金净流	**1,754**	**-2,941**	**-646**	**-8,190**	**-1,393**	**-2,060**
现金净流量	**4,582**	**8,623**	**-7,550**	**3,144**	**8,433**	**10,390**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	27,154	37,754	48,060	51,182	59,600	69,979
应收款项	20,148	19,448	18,093	19,309	22,964	25,822
存货	17,855	17,599	15,655	16,374	17,782	18,718
其他流动资产	8,150	7,816	8,504	10,483	12,078	13,407
流动资产	73,307	82,618	90,312	97,348	112,424	127,925
%总资产	74.0%	75.8%	77.3%	78.2%	80.0%	81.5%
长期投资	3,227	3,380	3,378	3,578	3,678	3,778
固定资产	17,006	17,061	17,032	17,986	18,676	19,481
%总资产	17.2%	15.7%	14.6%	14.4%	13.3%	12.4%
无形资产	4,121	4,011	3,907	4,025	4,138	4,248
非流动资产	25,813	26,329	26,484	27,217	28,115	29,125
%总资产	26.0%	24.2%	22.7%	21.8%	20.0%	18.5%
资产总计	**99,120**	**108,947**	**116,796**	**124,565**	**140,539**	**157,051**
短期借款	3,631	2,417	5,608	2,400	2,400	2,200
应付款项	17,765	19,566	17,640	21,511	23,617	26,109
其他流动负债	17,236	24,162	27,794	34,099	41,664	47,728
流动负债	38,632	46,146	51,041	58,011	67,682	76,037
长期贷款	5,015	4,051	1,773	2,273	2,773	3,273
其他长期负债	8,166	7,797	10,320	6,687	6,781	6,871
负债	51,814	57,994	63,134	66,970	77,235	86,181
普通股股东权益	36,795	39,183	39,988	41,772	44,381	47,647
其中：股本	2,187	2,253	2,254	2,254	2,254	2,254
未分配利润	7,350	8,430	9,068	10,916	13,525	16,791
少数股东权益	10,511	11,771	13,673	15,823	18,923	23,223
负债股东权益合计	**99,120**	**108,947**	**116,796**	**124,565**	**140,539**	**157,051**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.356	0.617	0.577	1.357	1.917	2.400
每股净资产	16.827	17.393	17.744	18.416	19.566	21.006
每股经营现金净流	2.103	6.393	5.134	6.099	5.601	6.943
每股股利	0.086	0.046	0.107	0.107	0.107	0.107
回报率						
净资产收益率	2.12%	3.55%	3.25%	7.37%	9.80%	11.43%
总资产收益率	0.79%	1.28%	1.11%	2.47%	3.09%	3.47%
投入资本收益率	0.58%	2.64%	4.16%	7.77%	10.02%	11.81%
增长率						
主营业务收入增长率	17.77%	14.62%	11.81%	17.65%	16.06%	12.84%
EBIT 增长率	165.59%	360.77%	78.64%	82.00%	41.75%	31.35%
净利润增长率	134.30%	78.43%	-6.47%	136.69%	41.22%	25.19%
总资产增长率	15.43%	9.91%	7.20%	6.65%	12.82%	11.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.8	99.3	84.9	65.0	60.0	48.0
存货周转天数	155.2	146.9	126.4	110.0	105.0	100.0
应付账款周转天数	114.1	122.7	116.4	130.0	125.0	125.0
固定资产周转天数	105.3	99.2	94.1	84.7	77.3	71.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.55%	-60.65%	-75.84%	-80.78%	-86.01%	-91.04%
EBIT 利息保障倍数	-4.5	-5.9	-7.9	-10.8	-12.1	-13.5
资产负债率	52.27%	53.23%	54.06%	53.76%	54.96%	54.87%

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	2	9	10	25
增持	0	0	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.25**	**1.29**	**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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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