


2024年09月06日
中国动力 (600482.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

机械

投资评级

增持-A
维持评级

6个月目标价

23.60元

股价 (2024-09-05)

21.44元

交易数据

总市值(百万元) 47,145.32

流通市值(百万元) 47,145.32

总股本(百万股) 2,198.94

流通股本(百万股) 2,198.94

12个月价格区间 15.96/23.87元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.4	16.3	23.9
绝对收益	-5.0	6.9	9.2

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

宋子豪

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080004

songzh@essence.com.cn

相关报告

船舶的“心脏”，产业链的核 心（更正报告）	2024-08-21
船舶的“心脏”，产业链的核 心	2024-08-12
柴油机订单大幅增长，盈利 能力改善	2024-04-29

船海业务快速增长，盈利能力持续提升

■ **事件:** 中国动力发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营收 248.61 亿元，同比+16.61%，归母净利润 4.75 亿元，同比+65.70%。2024Q2 实现营收 134.59 亿元，同比+10.73%，归母净利润 3.87 亿元，同比+52.47%。

■ 2024 年上半年航运市场表现强劲，船海业务持续发力

2024 年上半年，航运市场表现强劲，克拉克森海运指数平均值同比上升 6% 至 25,498 美元/天，且较近十年平均值高 34%。受船舶行业景气度带动，公司船海业务持续快速增长。公司业绩增长的主要原因为：柴油机子公司交付订单增加，合同结算增加；同时，公司船用机械销售规模有所扩大，且毛利率较高的产品订单增长，利润同比提升。

分板块看：

- 1) 船海产业：实现营业收入 109.58 亿元，同比+31.05%，新签合同 121.36 亿元，同比+18.56%。2024 年上半年，公司顺利交付国内首台甲醇双燃料低速发动机，且报告期内船用双燃料低速机产出同比+119.34%（按功率测算）。
- 2) 应用产业：实现营业收入 106.25 亿元，同比+6.92%，承接合同 111.78 亿元，同比-15.28%。面对外部环境复杂性上升以及国内结构调整等因素影响，公司全面深化精益管理，应用产业运行平稳发展。

■ 公司净利率同比+1.25pcts，盈利能力持续提升

2024 年上半年，公司毛利率 11.84%，同比+0.29pcts，净利率 3.14%，同比+1.25pcts，期间费用率 8.89%，同比-0.75pcts，其中销售费用率 0.85%，同比-0.74pcts，管理费用率 4.56%，同比-0.15pcts，财务费用率-0.42%，同比-0.16pcts，研发费用率 3.91%，同比+0.3pcts。公司盈利能力的提升，一方面来源于提质增效，加强费用管控，另一方面来源于高毛利率产品占比提升，结构优化。研发方面，公司重视双燃料主机的研发，并提升关键技术自主可控。目前公司 RTX-8 甲醇燃料低速原理试验样机点火成功，6X72DF-A 型氨燃料机技术开发取得阶段性进展。由于环保减排政策的影响，预计未来双燃料发动机订单及交付占比将提升，有望优化公司收入结构，带动企业盈利能力进一步提升。

■ 船舶行业周期上行，量价齐升趋势不变

船舶行业正处于此轮周期景气上行阶段。**量升:**根据中国船舶报数据，

2024 年 1-6 月，我国造船完工量/新接订单量/手持订单量分别为 2660/4490/17990 万载重吨，同比增长 15.65%/49.67%/41.21%，全球份额占比 57.1%/75.0%/60.7%，三大指标均实现较快增长。**价涨：**根据中国船舶报数据，2024 年 6 月，克拉克森新船价格指数为 187.23，同比增长 9.55%，价格增长趋势不变。**需求旺盛：**1) 船队老龄化带来的更新需求；2) 环保减排政策助推船队更新加速；3) 全球地缘政治不稳定造成航线拉长，运力需求提升。**供给不足：**全球造船产能在上轮周期下行期退出，并无法匹配新周期到来时的快升需求。供不应求的市场格局在短期难以改变。我们认为未来船舶市场有望保持量价齐升趋势，产业链将持续受益。动力系统作为船舶运行的核心设备，其量价有望随船舶市场的上行而提升。

投资建议：

目前船舶行业正处于此轮周期景气上行阶段，订单有望随船价保持量价齐升趋势，产业链将持续受益。公司作为我国船舶动力系统科研生产核心力量，在供需错配、环保减排政策推行等多重因素影响下，未来市场份额及盈利能力有望进一步提升。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 540.2、640.2、748.8 亿元，同比增长 19.8%、18.5%、17.0%；2024 年-2026 年的净利润分别为 12.8、21.0、30.7 亿元，同比增长 64.2%、64.0%、46.2%，6 个月目标价为 23.60 元，对应 2024 年 40xPE，给予“增持-A”评级。

风险提示：宏观经济不及预期风险；原材料价格及汇率波动；环保政策推进不及预期；盈利预测不及预期的风险。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	383.0	451.0	540.2	640.2	748.8
净利润	3.3	7.8	12.8	21.0	30.7
每股收益(元)	0.15	0.36	0.59	0.96	1.40
每股净资产(元)	16.23	16.80	17.02	17.69	18.67

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	141.0	60.2	36.6	22.3	15.3
市净率(倍)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
净利润率	0.9%	1.7%	2.4%	3.3%	4.1%
净资产收益率	0.9%	2.1%	3.4%	5.4%	7.5%
股息收益率	0.2%	0.5%	0.8%	1.4%	2.0%
ROIC	1.0%	3.4%	5.6%	8.8%	10.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034