下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

公司评级

增持

当前价格 34.30 元

合理价值 38.07 元

前次评级 增持

中国动力（600482.SH）

柴油机统管强化协同，民船订单高景气驱动量利齐升

事件：公司发布 26 年半年报。26H1 公司实现营业收入 308.42 亿元，同比+11.54%；归母净利润 13.12 亿元，同比+42.74%；扣非归母净利润 12.67 亿元，同比+46.45%。单季实现收入 179.82 亿元，同比+17.23%，环比+39.83%；归母净利润 7.24 亿元，同比+38.28%，环比+23.14%。

民船新签订单高景气，柴油动力板块收入与毛利实现较快增长。26H1 柴油动力收入 169.54 亿元，同比+21.37%，占公司收入 55.0%；毛利额 44.47 亿元，同比+42.25%，毛利率同比提升 3.85pct 至 26.23%。26H1 公司柴油机完工交付按台套和马力计分别同比增长 42%和 41%，其中船用低速柴油机分别同比增长 19%和 33%。交付规模扩大、产品结构优化及成本工程共同推动柴油动力盈利能力提升。公司新签与在手合同同步增长，26H1 公司新签合同 417.88 亿元，同比+23.20%；期末手持合同 679.64 亿元，同比增长 8.23%、较 2025 年末增长 12.09%。柴油机新接订单按台套和马力计分别同比增长 53%和 47%，其中低速机新接订单 413 台套、1079 万马力，分别同比增长 16%和 43%。

三家柴油机子公司部分股东权利统一委托管理，专业化整合有望进一步释放协同效应。根据《中国动力关于所属子公司股东权利委托管理的公告》，公司控股子公司中船柴油机将低速柴油机平台中船发动机、中高速柴油机平台中船陕柴及高速柴油机平台中船河柴的部分股东权利统一委托中船动力集团行使。本次委托有望推动产业协同，增强公司在低、中、高速柴油机领域的综合竞争力。

燃气轮机订单延续景气，技术积累与政策支持夯实第二增长曲线。公司持续签订燃气轮机装置订单，并已在天然气长输管线增压、海上平台、分布式能源及工业发电等领域累计完成百余台套 3-50MW 中小型燃气轮机供货。2026H1 燃气蒸汽动力收入 5.41 亿元，同比+9.07%。

盈利预测与投资建议：预计 26-28 年 EPS 分别为 1.36/1.90/2.45 元/股。考虑公司为中船集团动力装备上市平台，给予公司 27 年 20 倍的 PE 估值，合理价值 38.07 元/股，给予“增持”评级。

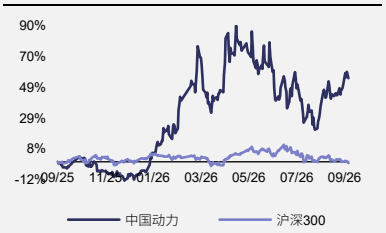
风险提示：船舶行业的风险、汽车行业的风险、主要原材料价格波动的风险、汇率波动的风险。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	51,697	57,800	**67,215**	77,766	88,383
增长率（%）	14.6%	11.8%	**16.3%**	15.7%	13.7%
EBITDA	3,949	5,349	**7,773**	11,647	15,241
归母净利润	1,391	1,301	**3,083**	4,317	5,550
增长率（%）	78.4%	-6.5%	**137.0%**	40.1%	28.5%
EPS（元/股）	**0.62**	**0.58**	**1.36**	**1.90**	**2.45**
市盈率（P/E）	39.6	35.9	**25.2**	18.0	14.0
ROE（%）	3.5%	3.3%	**7.3%**	9.6%	11.3%
EV/EBITDA	5.9	0.6	**4.4**	2.3	1.1

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



孟祥杰

SAC 执证号：S0260521040002
SFC CE No. BRF275
mengxiangjie@gf.com.cn

孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002
sunboyang@gf.com.cn

吴坤其

SAC 执证号：S0260522120001
SFC CE No. BRT139
wukunqi@gf.com.cn

邱净博

SAC 执证号：S0260522120005
qiujingbo@gf.com.cn
请注意，孙柏阳,邱净博并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

中国动力（600482.SH）:中船集团 CSGS 品牌发布，推进全球服务网络布局	2025-12-07
中国动力（600482.SH）:单季度业绩环比承压，船舶景气有望修复	2025-11-10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、盈利预测和投资建议

事件：公司发布 26 年半年报。26H1 公司实现营业收入 308.42 亿元，同比+11.54%；归母净利润 13.12 亿元，同比+42.74%；扣非归母净利润 12.67 亿元，同比+46.45%。单季实现收入 179.82 亿元，同比+17.23%，环比+39.83%；归母净利润 7.24 亿元，同比+38.28%，环比+23.14%。

民船新签订单高景气，柴油动力板块收入与毛利实现较快增长。26H1 柴油动力收入 169.54 亿元，同比+21.37%，占公司收入 55.0%；毛利额 44.47 亿元，同比+42.25%，毛利率同比提升 3.85pct 至 26.23%。26H1 公司柴油机完工交付按台套和马力计分别同比增长 42%和 41%，其中船用低速柴油机分别同比增长 19%和 33%。交付规模扩大、产品结构优化及成本工程共同推动柴油动力盈利能力提升。公司新签与在手合同同步增长，26H1 公司新签合同 417.88 亿元，同比+23.20%；期末手持合同 679.64 亿元，同比增长 8.23%、较 2025 年末增长 12.09%。柴油机新接订单按台套和马力计分别同比增长 53%和 47%，其中低速机新接订单 413 台套、1079 万马力，分别同比增长 16%和 43%。

三家柴油机子公司部分股东权利统一委托管理，专业化整合有望进一步释放协同效应。根据《中国动力关于所属子公司股东权利委托管理的公告》，公司控股子公司中船柴油机将低速柴油机平台中船发动机、中高速柴油机平台中船陕柴及高速柴油机平台中船河柴的部分股东权利统一委托中船动力集团行使。本次委托有望推动产业协同，增强公司在低、中、高速柴油机领域的综合竞争力。

燃气轮机订单延续景气，技术积累与政策支持夯实第二增长曲线。公司持续签订燃气轮机装置订单，并已在天然气长输管线增压、海上平台、分布式能源及工业发电等领域累计完成百余台套 3-50MW 中小型燃气轮机供货。2026H1 燃气蒸汽动力收入 5.41 亿元，同比+9.07%。

（1）柴油动力方面，2024-25 年公司柴油动力收入分别为 228.74/287.19 亿元，同比增长 32.87%/25.50%，毛利率分别为 20.89%/25.86%。收入增长主要受造船行业景气延续、柴油机销售规模扩大及低速发动机量价提升带动，高端化、智能化、绿色化产品需求增长及成本工程持续推进支撑毛利率改善。2026H1，公司柴油动力收入 169.54 亿元，同比增长 21.37%，毛利率进一步提升至 26.23%。截至 2026H1，公司新签合同 417.88 亿元，同比增长 23.20%；期末手持合同 679.64 亿元，较 2025 年末增长 12.09%，为后续交付提供支撑。同时，中船柴油机将中船发动机、中船陕柴和中船河柴的部分股东权利委托中船动力集团行使，有利于优化内燃机业务管控模式、统筹业务资源并强化产业协同。预计 2026-28 年柴油动力收入分别为 361.86/441.46/520.93 亿元，同比增长 26%/22%/18%，毛利率分别为 30%/34.6%/38%。

（2）海工平台及船用机械方面，2024-25 年公司海工平台及船用机械收入分别为 61.40/61.17 亿元，基本保持稳定，毛利率由 9.06%提升至 11.07%；2026H1 实现收入 28.29 亿元，同比下降 19.97%，毛利率进一步提升至 12.96%。考虑全球海工装备需求逐步恢复，新船订单增长亦将带动船用机械需求，公司相关业务订单及交付有望逐步恢复，同时产品结构优化和成本控制推动盈利能力继续改善。预计 2026-28 年收入分别为 58.11/55.21/55.21 亿元，毛利率分别为 13%/15%/15%。

（3）化学动力方面，2024-25 年公司化学动力收入分别为 80.51/78.92 亿元，毛利率分别为 11.74%/10.83%。2026H1，受汽车市场承压、行业竞争及上游成本压力影响，相关业务收入有所下降。铅酸电池在汽车起动及

下载日志已记录，仅供内部参考

起停领域仍占据主流，公司在国内中高端配套市场保持较强竞争力，预计 2026-28 年收入均为 74.97 亿元，毛利率分别为 11%/11%/10%。

（4）贵金属加工方面，2024-2025 年公司贵金属加工收入分别为 38.22/54.32 亿元，2025 年同比增长 42.11%，毛利率由 4.67%下降至 3.25%；2026H1 收入进一步增长至 40.04 亿元，同比增长 70.97%，毛利率为 2.72%。考虑上半年业务规模延续较快增长，预计 2026-2028 年收入分别为 76.05/98.86/118.64 亿元，毛利率分别为 3%/4%/4%。

（5）燃气蒸汽动力方面，2024-2025 年公司燃气蒸汽动力收入分别为 25.00/17.98 亿元，毛利率由 5.54%提升至 9.87%；2026H1 收入 5.41 亿元，同比增长 9.07%。当前全球燃气轮机市场需求持续增长，公司持续签订燃气轮机装置订单，并已在天然气长输管线增压、海上平台、分布式能源及工业发电等领域累计完成百余台套 3-50MW 中小型燃气轮机供货；首套满足国际 API 标准、具备 CE 认证的核心锅炉成套设备亦已完成交付。考虑公司订单储备及国产燃机示范推广政策支持，预计 2026-28 年收入分别为 20.68/23.78/27.35 亿元，毛利率分别为 7%/10%/10%。

（6）核动力方面，2024-2025 年公司核动力收入分别为 11.33/10.81 亿元，毛利率分别为 13.16%/12.65%；2026H1 收入 5.29 亿元，同比下降 5.83%，毛利率为 8.04%。公司核动力业务覆盖核电工程设计、特种阀门及辐射监测等领域，国内核电装机规模增长为相关业务提供需求支撑。预计 2026-28 年收入分别为 10.81/10.81/11.35 亿元，毛利率分别为 8%/10%/10%。

（7）综合电力方面，2024-2025 年公司综合电力收入分别为 8.03/7.26 亿元，2025 年同比下降 9.57%，毛利率提升 2.06pct 至 15.35%；2026H1 实现收入 3.29 亿元，同比增长 27.30%，毛利率为 14.38%。考虑新船订单增长带动船舶配套机电设备需求提升，预计 2026-28 年收入分别为 9.08/10.89/12.53 亿元，毛利率分别为 14%/15%/15%。

（8）热气机动力方面，2024-2025 年公司热气机动力收入分别为 8.29/7.04 亿元，毛利率由 19.52%提升至 21.05%；2026H1 收入 1.13 亿元，同比下降 37.28%，毛利率进一步提升至 32.19%。公司热气机产品主要应用于特种船舶动力系统，在相关领域具备较强技术积累和较高技术壁垒，预计 2026-28 年收入分别为 5.98/5.68/5.40 亿元，毛利率维持 28%/29%/29%。

（9）传动设备方面，2024-2025 年公司传动设备收入分别为 32.67/29.00 亿元，2025 年毛利率降至-6.85%；2026H1 收入 14.29 亿元，同比下降 7.06%，但毛利率已恢复至 7.74%。随着风电、船舶等下游需求改善及低毛利订单逐步消化，预计 2026-28 年收入维持 29.00 亿元，毛利率提升至 8%/9%/9%。

（10）其他主营业务方面，预计随着相关配套业务稳步发展，2026-28 年收入分别为 19.65/20.43/21.25 亿元，同比保持 4%增长，毛利率分别为 8%/10%/10%。

综上，考虑到 25H2 受信用减值、所得税费用及少数股东损益增加影响，归母净利润基数较低；同时，造船行业持续景气，公司柴油动力业务量利齐升，新签及在手合同保持较快增长，叠加燃气轮机等新增长业务加快拓展，其他动力及配套业务有望贡献增量，共同为后续收入及业绩增长提供支撑。预计 2026-28 年公司营业收入分别为 672.15/777.66/883.83 亿元，同比增长 16.3%/15.7%/13.7%；归母净利润为 30.83/43.17/55.50 亿元，同比增长 137.0%/40.1%/28.5%，EPS 分别为 1.36/1.90/2.45 元/股。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：中国动力业务拆分及预测（亿元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
柴油动力					
收入	228.74	287.19	361.86	441.46	520.93
增长率（%）	33%	26%	26%	22%	18%
成本	180.92	212.93	253.30	288.72	322.98
毛利率（%）	21%	26%	30%	35%	38%
化学动力					
收入	80.51	78.92	74.97	74.97	74.97
增长率（%）	-21%	-2%	-5%	0%	0%
成本	71.06	70.37	66.72	66.72	67.47
毛利率（%）	12%	11%	11%	11%	10%
燃气蒸汽动力					
收入	25.00	17.98	20.68	23.78	27.35
增长率（%）	98%	-28%	15%	15%	15%
成本	23.61	16.21	19.23	21.40	24.61
毛利率（%）	6%	10%	7%	10%	10%
综合电力					
收入	8.03	7.26	9.08	10.89	12.53
增长率（%）	71%	-10%	25%	20%	15%
成本	6.96	6.15	7.81	9.26	10.65
毛利率（%）	13%	15%	14%	15%	15%
核动力（设备）					
收入	11.33	10.81	10.81	10.81	11.35
增长率（%）	25%	-5%	0%	0%	5%
成本	9.84	9.44	9.95	9.73	10.22
毛利率（%）	13%	13%	8%	10%	10%
热气机动力					
收入	8.29	7.04	5.98	5.68	5.40
增长率（%）	116%	-15%	-15%	-5%	-5%
成本	6.68	5.56	4.31	4.03	3.83
毛利率（%）	19%	21%	28%	29%	29%
海工平台及船用机械					
收入	61.40	61.17	58.11	55.21	55.21
增长率（%）	27%	0%	-5%	-5%	0%
成本	55.92	54.40	50.56	46.93	46.93
毛利率（%）	9%	11%	13%	15%	15%
贵金属加工					
收入	38.22	54.32	76.05	98.86	118.64
增长率（%）	-1%	42%	40%	30%	20%
成本	36.30	52.55	73.77	94.91	113.89
毛利率（%）	5%	3%	3%	4%	4%
传动设备					
收入	32.67	29.00	29.00	29.00	29.00
增长率（%）	-7%	-11%	0%	0%	0%
成本	29.87	30.99	26.68	26.39	26.39
毛利率（%）	9%	-7%	8%	9%	9%
其他主营业务					
收入	18.36	18.89	19.65	20.43	21.25
增长率（%）	-10%	3%	4%	4%	4%
成本	15.98	17.84	18.07	18.39	19.12
毛利率（%）	13%	6%	8%	10%	10%
其他业务					
收入	4.41	5.42	5.96	6.56	7.21
增长率（%）	11%	23%	10%	10%	10%
成本	3.29	3.88	4.29	4.72	5.19
毛利率（%）	25%	28%	28%	28%	28%
合计					
收入	516.97	578.00	672.15	777.66	883.83
增长率（%）	15%	12%	16%	16%	14%
成本	440.43	480.32	534.69	591.20	651.29
毛利率（%）	15%	17%	20%	24%	26%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

可比公司估值：公司可比公司包括中国船舶、中船防务、航发动力及东方电气，分别覆盖船舶制造及船用动力、海洋与防务装备、航空发动机及燃气轮机、综合能源装备等业务。（1）格局端，中国动力是国内船舶动力装备领域核心企业，产品覆盖低、中、高速柴油机、燃气轮机、核动力及船海配套装备等，具备较完整的动力产品谱系。当前船舶行业景气度持续提升，公司受益于民船新船订单高增及绿色船舶动力需求，柴油动力业务量利齐升；同时低、中、高速动力业务经营管理进一步整合，有望通过研发、采购、生产及市场协同持续提升经营效率，燃气轮机等业务亦有望成为新的增长点。2026H1 公司新签订单 417.88 亿元，同比增长 23.20%，期末在手订单 679.64 亿元，同比增长 8.23%，柴油动力收入同比增长 21.37%，毛利率提升 3.85pct 至 26.23%，盈利能力持续改善。（2）市场端，随着高附加值柴油机、双燃料动力产品占比提升，以及规模效应和产品结构优化，公司盈利能力仍具较大提升空间。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 30.83/43.17/55.50 亿元，EPS 分别为 1.36/1.90/2.45 元/股。综合考虑公司动力装备领域的核心竞争力、船舶行业高景气及盈利能力持续改善，参考可比公司估值水平，给予公司 2027 年 20 倍 PE 估值，对应合理价值 38.07 元/股，维持“增持”评级。

表 2：可比公司估值

公司名称	公司代码	业务类型	市值	净利润（百万元）			PE 估值水平		
			（亿元）	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
中国船舶	600150.SH	大型综合性船舶制造企业，核心业务涵盖军民船舶建造、修船、海洋工程及船舶配套、机电设备等，具备覆盖全谱系船舶的设计、研发与建造能力	2991.43	7848.38	19604.13	26651.96	31.8900	15.26	11.22
中船防务	600685.SH	综合性海洋与防务装备企业，业务涵盖防务装备、船海产业及新兴产业，主要产品包括军用舰船、海警及公务船、商船、海洋工程平台、风电安装平台等，并布局能源装备等业务	406.24	1008.26	1761.11	2285.32	39.88	23.07	17.78
航发动力	600893.SH	国内航空发动机核心企业，主营航空发动机及衍生产品、外贸出口转包及非航空产品，产品覆盖航空发动机、燃气轮机整机及零部件，并提供维修保障等全生命周期服务	1109.15	634.33	612.11	804.05	168.22	181.20	137.95
东方电气	600875.SH	综合性能源装备龙头企业，以能源装备制造为核心，业务覆盖火电、水电、核电、气电、风电等高端能源装备，同时布局电站服务、综合能源及储能、氢能等新兴产业	868.05	3831.30	4707.37	5772.08	21.9200	18.44	15.04

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心 注：2026-2027 年各公司数据均为 Wind 一致预测数据，市值选取 2026/9/11 日收盘。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、风险提示

（一）船舶行业的风险

公司的船海配套业务与造船业和全球航运业密切相关，伴随着全球宏观经济“逆风”加剧，主要经济体大幅加息，全球经济衰退预期加强，国内新船订单量可能出现较 大幅度下滑，新接订单的下滑将传导至公司的船海配套产品，可能使业绩产生波动。

（二）汽车行业的风险

尽管从目前看，传统燃油车保有量巨大且仍保持上升趋势，但随着新能源汽车持续 的高增速，以及汽车低压锂电池替代影响，将对铅酸电池行业造成一定的影响。

（三）主要原材料价格波动的风险

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；另外受俄乌战争等因素 影响，以及部分国家对重点能源和矿产资源的出口限制，上半年原材料价格延续了 2021 年的高位运行状态，下半年价格相对回落，原材料采购成本仍存在一定压力。

（四）汇率波动风险

公司部分出口业务多以外币结算，如汇率波动较大，可能使业绩产生波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**82,618**	**90,312**	**93,626**	**104,375**	**117,825**
货币资金	37,754	48,060	49,208	56,309	66,546
应收及预付	25,130	22,865	25,602	28,212	30,343
存货	17,599	15,655	16,338	17,243	18,091
其他	2,134	3,731	2,478	2,611	2,844
非流动资产总额	**26,329**	**26,484**	**27,510**	**29,550**	**31,836**
长期股权投资	813	883	883	883	883
固定资产	14,048	14,901	15,990	17,984	20,853
在建工程	3,013	2,131	2,131	2,131	2,131
使用权资产	143	102	102	102	102
无形资产	3,799	3,719	3,669	3,619	3,569
其他	4,513	4,748	4,735	4,831	4,298
资产总额	**108,947**	**116,796**	**121,136**	**133,925**	**149,661**
流动负债总额	**46,146**	**51,041**	**52,751**	**57,489**	**62,804**
短期借款	1,500	2,674	1,600	1,300	1,100
应付及预收	39,573	40,275	45,096	50,112	56,124
其他	5,073	8,092	6,055	6,077	5,580
非流动负债总额	**11,848**	**12,093**	**10,167**	**10,867**	**11,467**
长期借款	4,051	1,773	1,773	1,773	1,773
应付债券	381	0	0	0	0
其他	7,416	10,320	8,394	9,094	9,694
负债总额	**57,994**	**63,134**	**62,918**	**68,357**	**74,272**
股本	2,253	2,254	2,254	2,254	2,254
其他	36,930	37,735	39,842	42,835	46,689
归母权益合计	39,183	39,988	42,096	45,088	48,943
少数股东权益	11,771	13,673	16,121	20,480	26,446
负债和股东权益	**108,947**	**116,796**	**121,136**	**133,925**	**149,661**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**51,697**	**57,800**	**67,215**	**77,766**	**88,383**
营业成本	44,043	48,032	53,469	59,120	65,129
营业税金及附加	565	647	752	871	989
销售费用	401	378	403	428	486
管理费用	2,551	2,625	3,025	3,422	3,800
研发费用	2,443	3,094	3,697	4,277	4,861
财务费用	-288	-385	-380	-368	-324
资产信用减值损失	-278	-645	-650	-650	-650
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资收益	220	222	222	222	222
营业利润	**2,752**	**3,876**	**6,614**	**10,382**	**13,806**
营业外收支	78	85	50	71	69
利润总额	2,831	3,961	6,664	10,453	13,875
所得税费用	278	631	1,133	1,777	2,359
合并净利润	**2,553**	**3,330**	**5,531**	**8,676**	**11,516**
少数股东损益	1,162	2,029	2,448	4,358	5,967
归母净利润	**1,391**	**1,301**	**3,083**	**4,317**	**5,550**
EPS（元/股）	0.62	0.58	1.36	1.90	2.45

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**14,402**	**11,571**	**8,243**	**11,205**	**15,053**
合并净利润	2,553	3,330	5,531	8,676	11,516
折旧摊销	1,444	1,504	1,161	1,256	1,381
营运资金变动	10,291	6,232	987	740	1,652
其他	0	0	-515	100	0
投资活动现金流净额	**-2,776**	**-18,405**	**24,704**	**-3,047**	**-3,396**
资本性开支	-1,076	-1,218	-2,240	-3,210	-4,200
投资	0	0	18	0	533
其他	-1,700	-17,187	26,927	163	272
融资活动现金流净额	**-2,941**	**-646**	**-5,116**	**-1,027**	**-1,390**
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	-2,260	592	-1,971	-100	-100
股利分配与偿付利息	-637	-1,229	-1,078	-1,427	-1,790
其他	-44	-10	-2,067	500	500
现金净增加额	**8,623**	**-7,550**	**27,782**	**7,100**	**10,238**
期初现金余额	**20,353**	**28,976**	**21,426**	**49,208**	**56,309**
期末现金余额	**28,976**	**21,426**	**49,208**	**56,309**	**66,546**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	14.6%	11.8%	16.3%	15.7%	13.7%
营业利润增长率	134.4%	40.8%	70.6%	57.0%	33.0%
归母净利增长率	78.4%	-6.5%	137.0%	40.1%	28.5%
获利能力					
毛利率	14.8%	16.9%	20.5%	24.0%	26.3%
净利率	4.9%	5.8%	8.2%	11.2%	13.0%
ROE	3.5%	3.3%	7.3%	9.6%	11.3%
偿债能力					
资产负债率	53.2%	54.1%	51.9%	51.0%	49.6%
有息负债率	5.4%	3.8%	2.8%	2.3%	1.9%
流动比率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9
利息保障倍数	11.5	24.8	43.3	78.6	111.2
营运能力					
应收账款周转率	3.7	4.3	4.9	5.1	5.5
存货周转率	2.5	3.1	3.3	3.4	3.6
应付账款周转率	2.8	3.3	3.4	3.6	3.6
每股指标					
每股收益	0.62	0.58	1.36	1.90	2.45
每股净资产	17.39	17.74	18.56	19.88	21.58
每股经营现金流	6.39	5.13	3.63	4.94	6.64
估值比率					
PE	39.6	35.9	25.2	18.0	14.0
PB	1.4	1.2	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.9	0.6	4.4	2.3	1.1

下载日志已记录，仅供内部参考

广发军工行业研究小组

孟祥杰 ：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其 ：联席首席分析师，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

吴鑫然 ：资深分析师，中山大学金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

邱净博 ：资深分析师，北京航空航天大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

邓翊仪 ：高级分析师，加州大学洛杉矶分校硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

史嘉麒 ：高级研究员，南洋理工大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

林涵宇 ：研究员，上海交通大学硕士，2026 年加入广发证券。

分析师及联系人



孟祥杰

SAC 执证号：S0260521040002
SFC CE No. BRF275
mengxiangjie@gf.com.cn



孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002
sunboyang@gf.com.cn



吴坤其

SAC 执证号：S0260522120001
SFC CE No. BRT139
wukunqi@gf.com.cn



邱净博

SAC 执证号：S0260522120005
qiujingbo@gf.com.cn

请注意，孙柏阳,邱净博并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
林涵宇 010-59136655
linhanyu@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。
本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。