

船舶制造

江龙船艇（300589.SZ）

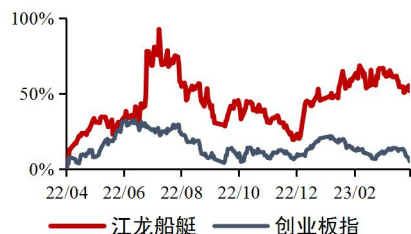
买入-B(维持)

业绩符合预期，订单持续增长

2023年4月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月25日

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元): | 12.93 |
| 年内最高/最低(元): | 20.43/10.04 |
| 流通A股/总股本(亿): | 2.20/3.78 |
| 流通A股市值(亿): | 28.43 |
| 总市值(亿): | 48.83 |

基础数据：2023年3月31日

| | |
|-----------|------|
| 基本每股收益: | 0.01 |
| 摊薄每股收益: | 0.01 |
| 每股净资产(元): | 2.10 |
| 净资产收益率: | 0.57 |

资料来源：最闻

分析师:

李孔逸

执业登记编码：S0760522030007

邮箱：likongyi@sxzq.com

事件描述

➢ 2023年4月26日，公司同时发布2022年年度报告与2023年一季度报告，公司2022年营业收入达到6.81亿元，同比下降1.47%，归母净利润达0.13亿元，同比下降68.19%，基本符合预期；公司2023年一季度，营业收入达到1.70亿元，同比增长47.55%。归母净利润达到0.05亿元，同比增长23.20%。

事件点评

➢ **2022年业绩符合预期，一季度营收高增长。**根据公司2022年年度报告，公司2022年营业收入基本持平，但净利润下滑68.19%。主要原因是疫情影响公司订单集中在下半年，船艇交货周期延长以及员工持股摊销费用增加。2023年一季度以来，公司订单增长兑现，疫情后生产加快，营收增长47.55%。考虑到春节假期影响，一季度为开工淡季，政府部门客户付款集中在下半年等季节性因素，公司全年业绩有望进一步提升。

➢ **船舶替代周期启动，需求维持高位，公司扩产加速。**自2000年上一轮造船周期上行开始，已经过超20年，船舶服役年限为20-25年，替换需求上升。此外，碳中和、限硫令等政策也加速了船舶行业新周期的到来。供给方面，根据Clarksons数据，2022年全球活跃船厂为373家，较2008年下降63.2%。根据中国船舶工业协会《2022年船舶工业经济运行分析》，2022年，船企平均生产保障系数（手持订单量/近三年完工量平均值）约2.7年，部分企业交船期已排至2026年，行业整体产能偏紧。公司海洋先进船艇智能制造项目陆地工程已于2022年底完工，已经可部分满足船舶下水前的生产需求，预计2024年完成水下工程，预计税后年产值可达9.1亿元。

➢ **受益行业景气，公司产品增长前景向好。**2023年以来，南海形势紧张，中美多次对峙，海洋执法水域面积不断扩大，执法要求不断提升，公务执法船艇升级和列装需求旺盛；疫情后消费旅游回暖，2023年春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次，同比增长23.1%。据交通运输部统计数据，2023年1-2月水路旅客运输量3257万人，同比增长64.5%，滨海旅游业由中高端休闲方式向大众消费层面普及，占旅游业比例明显提升，旅游休闲船艇市场前景广阔；船舶行业绿色化趋势延续，据中国船舶工业协会数据显示，2022年，全年新接订单中绿色动力船舶占比达到49.1%，新能源船艇继续扩张；

➢ **研发成果辉煌，多项新型船舶为国内首艘。**2022年公司新增授权专利59项，通过持续不断地研发投入和市场拓展，公司报告期内新开发了智能机



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



舱沿海工业执法船、纯电动推进大型豪华游览船、远射程高机动性消防指挥艇、氢燃料电池动力工作船、风电运维船等新产品。公司与子公司承担的CCS入级500KW氢燃料电池动力工作船“氢舟1号”与30米级CAT-SWATH双模式风电运维船“三峡运维001”均为国内首艘，在多项指标上达到发达国家水平。

➤ **订单持续增长，长期空间打开。**自2023年1月中标的15亿军品以来，公司分别于2023年2月至3月签订总计超2亿的趸船等产品订单，延续高速增长。截至2023年3月31日，公司及子公司在手订单不含税达26.34亿元。我们预计2023-2025年公司归母净利润0.66/1.27/1.72亿元，同比增长407.4%/90.8%/35.5%，2023/2024/2025年PE分别为73.5/38.5/28.4倍，综合公司成长性与可比公司估值，维持公司“买入-B”评级。

风险提示：新冠肺炎疫情风险；外汇波动风险；政策环境变动的风险。

财务数据与估值：

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 691 | 681 | 995 | 1,701 | 2,346 |
| YoY(%) | 12.7 | -1.5 | 46.3 | 70.9 | 37.9 |
| 净利润(百万元) | 41 | 13 | 66 | 127 | 172 |
| YoY(%) | 18.1 | -68.2 | 407.4 | 90.8 | 35.5 |
| 毛利率(%) | 20.6 | 16.8 | 21.1 | 23.2 | 23.9 |
| EPS(摊薄/元) | 0.11 | 0.03 | 0.18 | 0.34 | 0.45 |
| ROE(%) | 5.3 | 1.8 | 7.9 | 13.2 | 15.3 |
| P/E(倍) | 118.6 | 372.8 | 73.5 | 38.5 | 28.4 |
| P/B(倍) | 6.3 | 6.4 | 5.9 | 5.1 | 4.3 |
| 净利率(%) | 6.0 | 1.9 | 6.7 | 7.5 | 7.3 |

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1012 | 956 | 1182 | 1865 | 1946 |
| 现金 | 554 | 438 | 466 | 658 | 578 |
| 应收票据及应收账款 | 188 | 184 | 360 | 569 | 712 |
| 预付账款 | 24 | 80 | 34 | 162 | 120 |
| 存货 | 107 | 116 | 193 | 320 | 382 |
| 其他流动资产 | 139 | 139 | 129 | 157 | 154 |
| 非流动资产 | 437 | 593 | 730 | 1051 | 1314 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 5 | 12 | 18 |
| 固定资产 | 259 | 363 | 485 | 763 | 991 |
| 无形资产 | 55 | 54 | 55 | 56 | 59 |
| 其他非流动资产 | 122 | 176 | 185 | 220 | 246 |
| 资产总计 | 1448 | 1549 | 1912 | 2916 | 3259 |
| 流动负债 | 649 | 741 | 1036 | 1913 | 2083 |
| 短期借款 | 135 | 3 | 69 | 83 | 99 |
| 应付票据及应付账款 | 262 | 287 | 475 | 792 | 941 |
| 其他流动负债 | 251 | 452 | 492 | 1038 | 1043 |
| 非流动负债 | 21 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 21 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 负债合计 | 670 | 761 | 1056 | 1933 | 2103 |
| 少数股东权益 | 0 | 23 | 24 | 27 | 32 |
| 股本 | 222 | 378 | 378 | 378 | 378 |
| 资本公积 | 357 | 182 | 182 | 182 | 182 |
| 留存收益 | 200 | 206 | 271 | 394 | 560 |
| 归属母公司股东权益 | 779 | 766 | 833 | 957 | 1125 |
| 负债和股东权益 | 1448 | 1549 | 1912 | 2916 | 3259 |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 101 | 143 | 120 | 548 | 240 |
| 净利润 | 41 | 14 | 68 | 130 | 177 |
| 折旧摊销 | 29 | 31 | 37 | 56 | 81 |
| 财务费用 | 1 | -12 | -14 | -8 | -10 |
| 投资损失 | -3 | -1 | -0 | -0 | -0 |
| 营运资金变动 | 26 | 92 | 31 | 371 | -7 |
| 其他经营现金流 | 7 | 19 | -1 | -0 | -0 |
| 投资活动现金流 | -112 | -117 | -173 | -376 | -343 |
| 筹资活动现金流 | 336 | -165 | 81 | 19 | 23 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.11 | 0.03 | 0.18 | 0.34 | 0.45 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.27 | 0.38 | 0.32 | 1.45 | 0.64 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.06 | 2.03 | 2.20 | 2.53 | 2.98 |

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 691 | 681 | 995 | 1701 | 2346 |
| 营业成本 | 549 | 566 | 786 | 1306 | 1786 |
| 营业税金及附加 | 4 | 5 | 6 | 11 | 15 |
| 营业费用 | 21 | 23 | 29 | 48 | 72 |
| 管理费用 | 41 | 52 | 64 | 108 | 151 |
| 研发费用 | 41 | 45 | 61 | 107 | 147 |
| 财务费用 | 1 | -12 | -14 | -8 | -10 |
| 资产减值损失 | -6 | -7 | -3 | -5 | -11 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 3 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 39 | 8 | 69 | 134 | 183 |
| 营业外收入 | 3 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 41 | 8 | 69 | 134 | 184 |
| 所得税 | 0 | -6 | 2 | 5 | 7 |
| 税后利润 | 41 | 14 | 68 | 130 | 177 |
| 少数股东损益 | 0 | 1 | 1 | 3 | 5 |
| 归属母公司净利润 | 41 | 13 | 66 | 127 | 172 |
| EBITDA | 61 | 27 | 95 | 178 | 251 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 12.7 | -1.5 | 46.3 | 70.9 | 37.9 |
| 营业利润(%) | 12.5 | -78.9 | 730.5 | 94.7 | 36.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | 18.1 | -68.2 | 407.4 | 90.8 | 35.5 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 20.6 | 16.8 | 21.1 | 23.2 | 23.9 |
| 净利率(%) | 6.0 | 1.9 | 6.7 | 7.5 | 7.3 |
| ROE(%) | 5.3 | 1.8 | 7.9 | 13.2 | 15.3 |
| ROIC(%) | 3.4 | -0.9 | 6.2 | 11.1 | 13.2 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 46.2 | 49.1 | 55.2 | 66.3 | 64.5 |
| 流动比率 | 1.6 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| 速动比率 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 4.0 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.7 |
| 应付账款周转率 | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 118.6 | 372.8 | 73.5 | 38.5 | 28.4 |
| P/B | 6.3 | 6.4 | 5.9 | 5.1 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 72.9 | 167.3 | 47.6 | 24.5 | 17.7 |

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

