

## 22 年业绩略有下滑，看好公司 23 年盈利端修复

### 业绩简评

4月27日公司发布22年年报及23年一季报，22年公司实现营业收入595.58亿元，同比-0.31%；归母净利润1.72亿元，同比-19.62%。23年Q1公司实现营业收入90.44亿元，同比-30.93%；归母净利润0.44亿元，同比-26.35%。

### 经营分析

**22 年公司营收端略有下滑，盈利能力短期承压。**22 年公司完成工作量、船舶交付量同比小幅增加，受 Q4 起中船动力不再纳入公司合并范围等因素影响，营收同比小幅减少。分业务来看，22 年公司船舶造修及海洋工程实现营业收入 499.91 亿元，同比-0.20%，毛利率 5.91%，同比-3.08 pcts；机电设备业务营收 27.37 亿元，同比-32.85%，毛利率 8.53%，同比-2.67pcts。22 年公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-27.48 亿元，Q4 公司控股子公司广船国际签署地块补偿协议，按持股比例确认，影响公司归属于上市公司股东净利润 9.73 亿元。同时，受关键船用配套设备普遍上涨，物流成本和运输周期大幅增加，关重件供应紧张等因素影响，公司对部分存货及亏损合同等计提减值共计 39.43 亿元。

**Q1 公司利润端有所改善，看好 23 年业绩修复。**1Q23 受船舶建造收入确认节点部分不均匀等因素影响，公司营收同比有所下降。

Q1 公司销售毛利率 9.41%，同比+3.04pcts，环比+6.29pcts；销售净利率 0.47%，同比+0.03pct，盈利端有所改善。展望 23 年，Q1 全国造船完工 917 万载重吨，同比下降 4.6%。新接新船订单 1518 万载重吨，同比增长 53%。3 月底，手持船舶订单 11452 万载重吨，同比增长 15.6%，我国三大造船指标两增一降，完工量降幅快速收窄，市场份额保持全球领先，公司作为中船集团下核心造船上市公司平台，伴随行业景气向上，看好下半年高价船订单放量。同时造船板价格持续回落，有望带动公司利润端持续提升。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 4.64/29.96/55.20 亿元，同比增速分别为 169.92%/545.87%/84.21%，对应 PB 为 2.58/2.43/2.19X。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、限售股解禁风险。

### 机械组

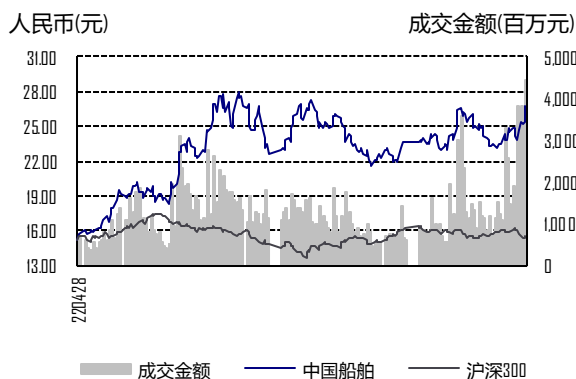
分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.69 元

### 相关报告：

1. 《中国船舶深度研究：新造船周期启动，中国船舶引领全球》，2023.3.26



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	59,740	59,558	67,898	81,761	97,202
营业收入增长率	8.14%	-0.31%	14.00%	20.42%	18.89%
归母净利润(百万元)	214	172	464	2,996	5,520
归母净利润增长率	-30.08%	-19.62%	169.92%	545.87%	84.21%
摊薄每股收益(元)	0.048	0.038	0.104	0.670	1.234
每股经营性现金流净额	0.45	-0.01	0.50	0.60	1.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.46%	0.37%	1.00%	6.10%	10.12%
P/E	518.54	579.76	257.30	39.84	21.63
P/B	2.41	2.17	2.58	2.43	2.19

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>55,244</b>	<b>59,740</b>	<b>59,558</b>	<b>67,898</b>	<b>81,761</b>	<b>97,202</b>	货币资金	51,261	52,864	57,388	59,236	61,497	62,714	
增长率		8.1%	-0.3%	14.0%	20.4%	18.9%	应收款项	7,791	5,875	4,735	6,116	7,365	8,756	
主营业务成本	-49,325	-53,409	-55,032	-59,951	-69,191	-79,932	存货	31,366	32,687	32,168	36,135	41,704	48,178	
%销售收入	89.3%	89.4%	92.4%	88.3%	84.6%	82.2%	其他流动资产	19,535	27,055	24,270	24,819	29,761	34,064	
毛利	5,918	6,332	4,526	7,947	12,570	17,270	流动资产	109,953	118,481	118,562	126,307	140,328	153,713	
%销售收入	10.7%	10.6%	7.6%	11.7%	15.4%	17.8%	%总资产	72.1%	73.9%	73.0%	74.2%	76.0%	77.4%	
营业税金及附加	-173	-195	-191	-224	-270	-321	长期投资	6,407	6,497	14,513	13,890	13,890	13,890	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	26,601	26,340	21,040	21,344	21,505	21,713	
销售费用	-402	-616	-257	-339	-409	-486	%总资产	17.4%	16.4%	13.0%	12.5%	11.6%	10.9%	
%销售收入	0.7%	1.0%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	4,611	4,501	4,025	4,387	4,680	4,957	
管理费用	-2,548	-2,769	-3,658	-3,395	-4,088	-4,860	非流动资产	42,556	41,921	43,876	43,907	44,349	44,822	
%销售收入	4.6%	4.6%	6.1%	5.0%	5.0%	5.0%	%总资产	27.9%	26.1%	27.0%	25.8%	24.0%	22.6%	
研发费用	-3,263	-3,121	-3,072	-3,531	-4,252	-5,054	<b>资产总计</b>	<b>152,510</b>	<b>160,402</b>	<b>162,438</b>	<b>170,214</b>	<b>184,677</b>	<b>198,535</b>	
%销售收入	5.9%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	短期借款	13,417	10,583	14,883	13,432	16,709	17,166	
息税前利润 (EBIT)	-467	-369	-2,652	458	3,552	6,549	应付款项	27,129	30,525	27,508	28,906	33,366	36,358	
%销售收入	n.a	n.a	n.a	0.7%	4.3%	6.7%	其他流动负债	49,595	52,009	51,753	56,354	59,765	64,270	
财务费用	39	759	1,308	71	-43	-71	流动负债	90,142	93,117	94,143	98,693	109,839	117,794	
%销售收入	-0.1%	-1.3%	-2.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	长期贷款	4,080	7,932	10,943	15,043	15,043	15,043	
资产减值损失	-1,584	-1,446	-1,527	0	0	0	其他长期负债	5,462	6,249	6,871	5,682	6,136	6,653	
公允价值变动收益	229	381	-14	-19	-19	-19	负债	99,684	107,298	111,958	119,418	131,018	139,491	
投资收益	735	23	2,351	30	30	30	<b>普通股股东权益</b>	<b>45,777</b>	<b>46,041</b>	<b>45,961</b>	<b>46,278</b>	<b>49,141</b>	<b>54,526</b>	
%税前利润	236.7%	7.0%	108.2%	5.5%	0.9%	0.5%	其中：股本	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472	
营业利润	176	250	412	541	3,520	6,489	未分配利润	6,435	6,473	6,164	6,494	9,356	14,742	
营业利润率	0.3%	0.4%	0.7%	0.8%	4.3%	6.7%	少数股东权益	7,049	7,063	4,518	4,518	4,518	4,518	
营业外收支	134	79	1,761	5	5	5	<b>负债股东权益合计</b>	<b>152,510</b>	<b>160,402</b>	<b>162,438</b>	<b>170,214</b>	<b>184,677</b>	<b>198,535</b>	
税前利润	311	328	2,173	546	3,525	6,494	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	0.6%	0.5%	3.6%	0.8%	4.3%	6.7%	<b>每股指标</b>							
所得税	-55	-96	-1,301	-82	-529	-974	每股收益	0.068	0.048	0.038	0.104	0.670	1.234	
所得税率	17.7%	29.4%	59.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	10.235	10.294	10.277	10.347	10.987	12.192	
净利润	256	232	872	464	2,996	5,520	每股经营现金净流	0.218	0.453	-0.009	0.502	0.604	1.058	
少数股东损益	-50	18	701	0	0	0	每股股利	0.000	0.035	0.030	0.030	0.030	0.030	
归属于母公司的净利润	<b>306</b>	<b>214</b>	<b>172</b>	<b>464</b>	<b>2,996</b>	<b>5,520</b>	<b>回报率</b>							
净利率	0.6%	0.4%	0.3%	0.7%	3.7%	5.7%	净资产收益率	0.67%	0.46%	0.37%	1.00%	6.10%	10.12%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	0.20%	0.13%	0.11%	0.27%	1.62%	2.78%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	-0.55%	-0.36%	-1.37%	0.48%	3.48%	6.01%	
净利润	256	232	872	464	2,996	5,520	<b>增长率</b>							
少数股东损益	-50	18	701	0	0	0	主营业务收入增长率	138.78%	8.14%	-0.31%	14.00%	20.42%	18.89%	
非现金支出	3,769	3,612	3,891	1,716	1,879	2,046	EBIT增长率	N/A	-20.96%	618.66%	-117.28%	675.08%	84.40%	
非经营收益	-302	-1,007	-2,134	1,089	1,234	1,297	净利润增长率	-24.45%	-30.08%	-19.62%	169.92%	545.87%	84.21%	
营运资金变动	-2,749	-812	-2,670	-1,025	-3,405	-4,129	总资产增长率	243.87%	5.18%	1.27%	4.79%	8.50%	7.50%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>974</b>	<b>2,024</b>	<b>-41</b>	<b>2,244</b>	<b>2,703</b>	<b>4,734</b>	<b>资产管理能力</b>							
资本开支	-2,087	-1,154	-1,204	-2,349	-2,315	-2,515	应收账款周转天数	21.6	27.1	23.1	23.0	23.0	23.0	
投资	1,057	-1,480	1,168	641	-19	-19	存货周转天数	141.1	218.9	215.1	220.0	220.0	220.0	
其他	-1,527	-1,923	-8,304	-8	30	30	应付账款周转天数	103.0	156.8	150.8	150.0	150.0	140.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,557</b>	<b>-4,558</b>	<b>-8,341</b>	<b>-1,716</b>	<b>-2,304</b>	<b>-2,504</b>	固定资产周转天数	149.5	143.6	116.7	103.5	86.2	72.9	
股权募资	3,831	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	-66	944	7,985	2,604	3,277	457	净负债/股东权益	-65.58%	-70.08%	-62.94%	-60.97%	-55.82%	-52.02%	
其他	-1,174	-268	-600	-1,242	-1,384	-1,447	EBIT利息保障倍数	11.9	0.5	2.0	-6.4	83.5	92.0	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2,591</b>	<b>676</b>	<b>7,385</b>	<b>1,362</b>	<b>1,893</b>	<b>-990</b>	资产负债率	65.36%	66.89%	68.92%	70.16%	70.94%	70.26%	
<b>现金净流量</b>	<b>468</b>	<b>-1,708</b>	<b>-693</b>	<b>1,891</b>	<b>2,292</b>	<b>1,240</b>								

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-26	买入	24.20	31.36~31.36

来源：国金证券研究所

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。

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：021-60753903  
传真：021-61038200  
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 7 楼

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

**深圳**  
电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号  
嘉里建设广场 T3-2402