

中国船舶(600150)

报告日期: 2023年05月08日

船舶龙头: 受益行业景气上行、一带一路、中特估

——中国船舶公司点评报告

投资要点

❑ **公司 2022 年归母净利润同比下降 20%，2023Q1 归母净利润同比下降 16%**

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 596 亿元，同比下降 0.3%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比下降 20%；2023 年一季度实现营业收入 90 亿元，同比下降 31%，实现归母净利润 0.4 亿元，同比下降 16%。2022 年营收同比略减，主要系动力业务剥离，中船动力四季度不再并表所致；业绩同比下滑，主要系 22 年计提了邮轮资产减值准备所致。

2022 年，公司扣非归母净利润-27 亿元，上年同期-8.74 亿元。主要系：（1）公司转让子公司中船动力集团的控制权，增加净利润 12.5 亿元；（2）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非经常性损益 9.7 亿元；（3）受多种因素影响，公司对部分存货及亏损合同等计提减值共计 39.4 亿元。公司在手订单饱满，叠加船舶建造周期，预计年内有望迎业绩拐点，后续随油轮、干散船放量订单持续增长。

❑ **一季度油船新接订单同比增长 380%，船舶龙头受益行业景气上行**

根据中国船舶工业协会数据，我国 2023Q1 新接订单量 1518 万载重吨，同比增长 53%；2022 年 Q1 新接订单 993 万载重吨，其中散货船、油船、集装箱船、气体船分别为 471、84、250、118 万载重吨；2023Q1 分别为 548、405、261、132 万载重吨，各船型新接订单量分别同比增长 16%、380%、4%、12%，油轮接替集装箱船，订单开始大幅增长，后续有望开启“量价齐升”新行情。

❑ **打造“中国特色估值体系”，船舶央企受益一带一路、中特估。**

4 月 6 日，中国船舶集团有限公司与法国达飞海运集团在北京正式签订合作协议，协议包括建造 2 型 16 艘大型集装箱船，金额达 210 多亿元，创下了中国造船业一次性签约集装箱船最大金额的新纪录；市场持续打造“中国特色估值体系”，船舶制造央企随着盈利能力正逐渐进入上升区间，有望率先受益。2023 年 2 月 1 日上午温刚同志正式履职，成为中国船舶集团有限公司的第二任董事长，有望进一步加快集团资产整合的工作。旗下上市公司估值和利润有望双提升。

❑ **军船：“内需”中国蓝军建设装备大发展，“外贸”海军舰船出口预期乐观**

内需：我国海军由近海防御向远洋护卫持续转型，打造先进舰队是建设强大海军的基础保障。公司作为我国军用船舶最重要制造基地之一，有望持续受益于海军现代化建设；**外贸：**海军舰船出口预期乐观，看好军贸长期发展空间。

❑ **盈利预测与投资建议：**

行业处于周期景气上升期，后续油轮、干散、气体船等订单有望持续下达，公司是全球造船龙头之一，在手订单饱满，业绩确定性强。预计公司 2023-2025 年归母净利润 26.3、69.2、90.6 亿，同比增长 1429%、163%、31%，PE43、16、12 倍，维持“买入”评级。

❑ **风险提示：**造船需求不及预期、原材料价格波动等风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	59557.74	67836.38	87408.92	110104.39
(+/-) (%)	-0.31%	13.90%	28.85%	25.96%
归母净利润	171.87	2628.60	6923.65	9055.03
(+/-) (%)	-19.62%	1429.38%	163.40%	30.78%
每股收益(元)	0.04	0.59	1.55	2.02
P/E	654.45	42.79	16.25	12.42

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

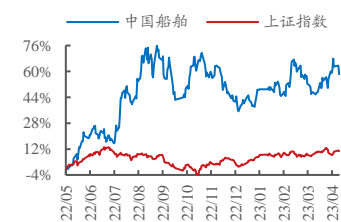
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 王浩若
执业证书号: S1230522110002
wangjieruo@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥25.15
总市值(百万元)	112,481.58
总股本(百万股)	4,472.43

股票走势图



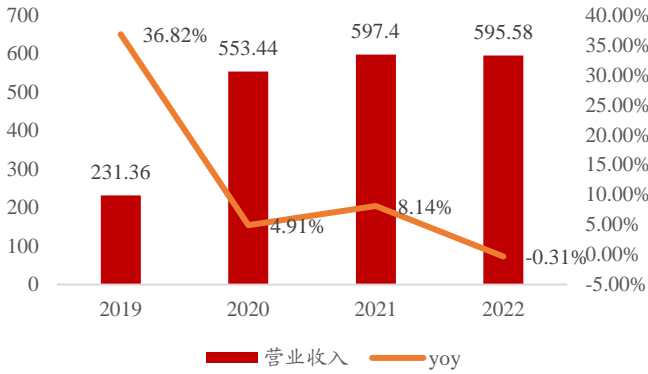
相关报告

- 《高端船型实现零突破，船舶制造行业进入中期景气上升期——中国船舶公司点评报告》 2022.11.27
- 《签订 10 亿美元大型订单，高端船型制造持续发力——中国船舶公司点评报告》 2022.10.25
- 《全球造船龙头，乘行业大周期“扬帆起航”——中国船舶深度报告》 2022.10.19

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报，2022 年实现营业收入 596 亿元，同比下降 0.3%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比下降 20%；2023 年一季度实现营业收入 90 亿元，同比下降 31%，实现归母净利润 0.4 亿元，同比下降 16%。2022 年营收同比略减，主要系动力业务剥离，中船动力四季度不再并表所致；业绩同比下滑，主要系 22 年计提了邮轮资产减值准备所致。

2022 年，公司扣非归母净利润-27 亿元，上年同期-8.74 亿元。主要系：(1) 公司转让子公司中船动力集团的控制权，增加归属于上市公司股东的净利润 12.5 亿元计入非经常性损益；(2) 公司控股子公司广船国际签署地块补偿协议，交易确认地块收储补偿收益 17.49 亿元，按持股比例确认，影响非经常性损益 9.7 亿元；(3) 受多种因素影响，公司对部分存货及亏损合同等计提减值共计 39.4 亿元。

图1：公司 2022 年营业收入同比下降 0.3% (亿元、%)



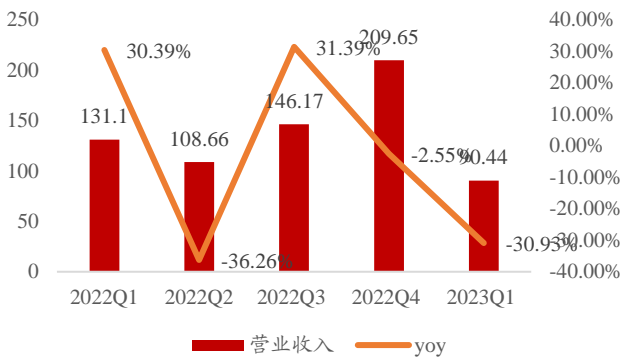
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图2：公司 2022 年归母净利润同比下降 20% (亿元、%)



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图3：公司 2023Q1 营业收入同比下降 31% (亿元、%)



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图4：公司 2023Q1 归母净利润同比下降 16% (亿元、%)



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

分船厂看，公司持续加大对产业发展新方向、新产品的投入布局，为巩固公司主业发展优势、实现核心技术突破、打造产业链链长企业和提升综合竞争力增添了强劲动能。

江南造船自主研发并批量承接国内首批 17.5 万立方米 MARK III 薄膜型大型 LNG 船，“鲲”系列超大型集装箱船斩获实单，批量承接 7800 车汽车运输船，超大型液化气船承接

稳步向好。

外高桥造船 21 万吨甲醇燃料散货船、9200 车双燃料 PCTC 船、A 型舱氨燃料阿芙拉油轮和创新型 VLCC 获船级社原则性认可，多型船 FGSS 模块化实现实船应用，自主研发交付的全球首艘 21 万吨纽卡斯尔型数字化散货船顺利入围“上海设计 100+”优势设计成果，好望角型散货船、阿芙拉/苏伊士油船等传统优势产品均完成双燃料升级换代。

广船国际 推进绿色智能 MR 研发和 LR 标准船型优化，完成 MSC 豪华客滚船等 5 型船海产品升级计划，独立自主研发的极地科考船获得船东认可，主导发布的 2 项国际标准实现我国极地船舶领域国际标准“零”的突破。2022 年，广船国际承接高技术高附加值船舶占比 100%，客滚船、半潜船以及 MR、LR、PCTC 船全球领先。

中船澄西 完成 82600 吨散货船优化，研发 16000 吨超宽体浅吃水转运自卸船，完成 50000 吨 MR 油轮等船型的甲醇双燃料设计方案储备，推进自研产品低碳化转型，批量承接交银租赁 12 艘 62000 吨多用途重吊船，创造接单新纪录。

图5：公司旗下主要船厂营业收入（亿元、%）

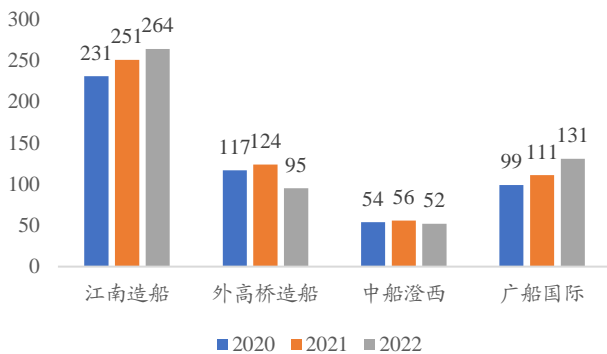
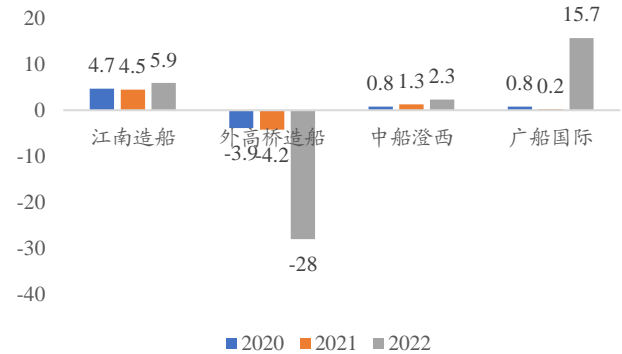


图6：公司旗下主要船厂归母净利润（亿元、%）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表1：公司 2022 年各业务板块接单及交付情况，新接订单（万载重吨）同比下降 63%

	2020 年	2021 年	2022 年	yoy	
造船业务	新接订单（艘）	72	132	70	-47%
	新接万载重吨	634	1211	451	-63%
	完工交付（艘）	68	71	74	4%
	完工万载重吨	785	592	701	18%
	累计手持（艘）	161	220	214	-3%
	累计手持（万载重吨）	1390	1993	1745	-12%
修船业务	新接订单（艘）	409	320	280	-13%
	新接订单金额（亿元）	23.11	24.27	22.03	-9%
	完工交付（艘）	377	310	251	-19%
	完工交付金额（亿元）	21.9	20.91	17.28	-17%
	累计手持（艘）	96	95	83	-13%
	累计手持（亿元）	14.48	13.91	13.68	-2%
动力业务 (2022 年只 包括 Q1-Q3)	新接订单（台）	617	732	639	-
	完工交付（台）	492	577	524	-
	营业收入（亿元）	56.13	61.47	49.8	-
	累计手持（台）	560	772	-	-

应用产业(机电设备)		风塔 729 套, 合同金额 15.49 亿元; 中船动力承接额 5.33 亿元	风塔 472 套, 合同金额 18.46 亿元; 其他机电设备共 13.24 亿元	全年承接应用产业订单金额 23.42 亿元	-
新接订单					
完工交付		风塔 349 套, 中船动力集团交付价值 2.26 亿元	风塔 520 套; 其他完工产值 23 亿元	风塔 214 套、船用电梯 386 套、其他完工产值 15 亿元	-
营业收入(亿元)		30.75	40.76	27.37	-33%
累计手持(亿元)		31.26	24.24	24.24	0%
海洋工程		1 艘 7.5 万载重吨的半潜船	1 艘 34 万吨 FPSO	34 万吨 FPSO、半潜船、风电安装船各 1 艘	
新接订单					
完工交付		1 座平台及 5 艘海工船舶	交付海工项目 3 座平台	自升式钻井平台 1 座, 1 艘 34 万吨 FPSO	
累计手持(亿元)		海工装备订单 3 艘/46.5 万载重吨及 4 座海工平台	39.84	45.43	14%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表2: 船舶制造板块可比公司一览

代码	证券简称	总市值	归母净利润			PE			PB
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	MRQ
600150.SH	中国船舶	1159	1.7	26.3	69.2	682	44	17	2.3
600764.SH	中国海防	167	-5.9	6.5	-	-28	26	-	2.2
601890.SH	亚星锚链	90.86	1.5	2.0	3.0	61	45	30	2.8
601989.SH	中国重工	832.3	-22.6	-	-	-	-	-	1
600685.SH	中船防务	342.8	6.9	7.4	8.4	50	46	41	1.9
600482.SH	中国动力	360.8	3.3	-	-	-	-	-	0.8

注: 市值截止日期为 5 月 5 日, 中国船舶、中国海防、亚星锚链为浙商国防已覆盖标的, 其余采用 Wind 一致预期

资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

风险提示: 造船需求不及预期、原材料价格波动等风险。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	118562	124759	141262	165119
现金	57388	60562	73361	90056
交易性金融资产	206	1317	1463	995
应收账款	3965	3281	3697	3763
其它应收款	728	1255	1313	1679
预付账款	15161	15834	16540	18988
存货	32168	34798	36144	41171
其他	8946	7711	8744	8467
非流动资产	43876	42242	41036	40164
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	10615	6175	6846	7879
固定资产	19046	22041	20905	19371
无形资产	3753	4469	4409	4423
在建工程	1994	1701	868	342
其他	8468	7856	8007	8149
资产总计	162438	167001	182298	205283
流动负债	94143	94996	97006	101744
短期借款	9385	7651	7768	8268
应付款项	27015	30064	31495	35350
预收账款	104	349	251	358
其他	57640	56932	57492	57768
非流动负债	17815	17138	17382	17445
长期借款	10943	10943	10943	10943
其他	6871	6194	6438	6501
负债合计	111958	112133	114388	119188
少数股东权益	4518	6278	12396	21526
归属母公司股东权	45961	48590	55514	64569
负债和股东权益	162438	167001	182298	205283

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(41)	5169	13399	15973
净利润	872	4388	13042	18185
折旧摊销	2266	1518	1651	1665
财务费用	(1308)	533	167	(78)
投资损失	(2351)	(2444)	(80)	(10)
营运资金变动	(4337)	3343	(885)	(449)
其它	4817	(2170)	(496)	(3339)
投资活动现金流	(8341)	502	(287)	(109)
资本支出	5300	(4028)	511	595
长期投资	(6355)	4149	(648)	(951)
其他	(7286)	381	(151)	248
筹资活动现金流	7385	(2497)	(313)	830
短期借款	3117	(1734)	117	500
长期借款	3012	0	0	0
其他	1256	(763)	(430)	330
现金净增加额	(996)	3174	12799	16695

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	59558	67836	87409	110104
营业成本	55032	56969	59994	68703
营业税金及附加	191	217	281	353
营业费用	257	495	639	991
管理费用	3658	3480	4634	6082
研发费用	3072	3599	4583	5780
财务费用	(1308)	533	167	(78)
资产减值损失	1527	1221	874	1431
公允价值变动损益	(14)	(14)	(14)	(14)
投资净收益	2351	2444	80	10
其他经营收益	945	72	74	26
营业利润	412	3824	16377	26865
营业外收支	1761	1765	1764	1764
利润总额	2173	5588	18141	28629
所得税	1301	1200	5099	10444
净利润	872	4388	13042	18185
少数股东损益	701	1760	6118	9130
归属母公司净利润	172	2629	6924	9055
EBITDA	4704	7634	20159	30455
EPS (最新摊薄)	0.04	0.59	1.55	2.02

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-0.31%	13.90%	28.85%	25.96%
营业利润	-86.89%	828.19%	328.31%	64.04%
归属母公司净利润	-19.62%	1429.38%	163.40%	30.78%
获利能力				
毛利率	7.60%	16.02%	31.36%	37.60%
净利率	1.46%	6.47%	14.92%	16.52%
ROE	0.33%	4.99%	11.28%	11.76%
ROIC	1.33%	6.44%	16.39%	20.12%
偿债能力				
资产负债率	68.92%	67.15%	62.75%	58.06%
净负债比率	23.07%	21.32%	20.76%	20.55%
流动比率	1.26	1.31	1.46	1.62
速动比率	0.92	0.95	1.08	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.41	0.50	0.57
应收账款周转率	15.78	17.05	18.03	17.85
应付账款周转率	2.42	2.40	2.38	2.51
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.59	1.55	2.02
每股经营现金	-0.01	1.16	3.00	3.57
每股净资产	10.28	10.86	12.41	14.44
估值比率				
P/E	654.45	42.79	16.25	12.42
P/B	2.45	2.31	2.03	1.74
EV/EBITDA	15.72	10.86	3.76	2.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>