



买入（维持）

所属行业：国防军工/船舶制造
当前价格(元)：31.75

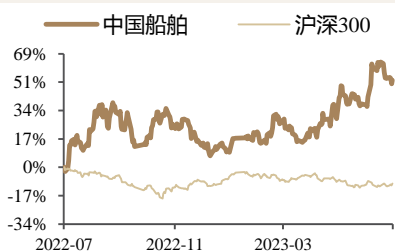
证券分析师

俞能飞
资格编号：S0120522120003
邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

曹钰涵
邮箱：caoyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.55	17.99	23.70
相对涨幅(%)	9.69	18.99	27.89

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《——2022 年报&2023 年一季报业绩点评-中国船舶：Q1 业绩逐步修复，在手订单盈利空间较大》，2023.4.29
- 《中国船舶(600150.SH)：上半年业绩同比-24.7%，疫情冲击下经营接单仍实现新突破》，2022.8.31

股票数据

总股本(百万股)：	4,472.43
流通A股(百万股)：	4,472.43
52周内股价区间(元)：	19.58-32.89
总市值(百万元)：	141,986
总资产(百万元)：	165,311.45
每股净资产(元)：	10.19

资料来源：公司公告

中国船舶：23H1 业绩高增，期待下半年高价订单释放利润

——2023 年半年度业绩预增点评

投资要点

- 事件：**7月14日，中国船舶发布业绩预增公告，2023H1 归母净利润在 5-6 亿，同比增加 155.43%-206.51%；扣非归母净利润在-17,000 万元至-7,000 万元之间，上年同期为-6,504 万元。本期非经常性损益 6.7 亿左右，这是由于公司子公司处置海工平台产生非货币性资产交换损益及收到政府补助等事项。
- 上半年，中国船企新接订单量世界第一。**7月12日，中国船舶工业行业协会发布数据显示，1-6月，三大指标分别为 2113 万载重吨、3767 万载重吨、12377 万载重吨，分别占世界总量的 49.6%、72.6%和 53.2%，以修正总吨计分别占 47.3%、67.2%和 46.8%，均位居世界第一，中国也成为唯一一个三大指标实现全面增长的国家。
- 中国船舶上船院新设计的 LNG 船货物围护系统打破 GTT 技术垄断。**近日，中国船舶集团旗下上船院与挪威 LNT Marine 公司共同研发的 17.5 万立方米 A-BOX 大型 LNG 运输船设计正式获得美国船级社、中国船级社、英国劳氏船级社授予的证书。LNG 货物围护系统是 LNG 运输船的核心技术。目前占据全球垄断地位的是 No96、MARK III 两种类型的 LNG 货物围护系统，均由法国巨头企业 GTT 公司研发，市场占有率超过 90%。本次技术突破，不仅打破了该领域长期的技术垄断，还对丰富大型 LNG 运输船产品链，促进差异化市场竞争具有重要意义。
- 船价上涨+钢价下跌+人民币对美元汇率贬值，三重共振将助力船企盈利状况改善。**船舶交付周期 2 年以上，新造船价格从 2021Q1 开始上涨，全年涨幅达 20%以上，2021 年新签船舶大部分将于 2023、2024 年交付。因此，预计 2023 年下半年高价订单开始释放利润。成本端看，2022 年以来，20mm 造船板价格下跌 17.4%。收入结算来看，2022 年以来，美元对人民币汇率增加 12%左右。预计 23 年下半年高价订单开始释放利润。
- 投资建议：**预计公司 2023-2025 年收入分别为 691.9、826.2、948.5 亿元，同比 +16.2%、19.4%、14.8%；归母净利润分别为 30.5、70.8、95.3 亿元，同比 +1673.5%、132.2%、34.7%；对应 PE 分别为 46.58、20.06、14.90X，估值具备性价比，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新接订单不及预期；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	59,740	59,558	69,191	82,619	94,846
(+/-)YOY(%)	8.1%	-0.3%	16.2%	19.4%	14.8%
净利润(百万元)	214	172	3,048	7,078	9,533
(+/-)YOY(%)	-30.1%	-19.6%	1673.5%	132.2%	34.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.05	0.04	0.68	1.58	2.13
毛利率(%)	10.6%	7.6%	14.8%	18.6%	21.4%
净资产收益率(%)	0.5%	0.4%	6.1%	12.3%	14.1%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.68	1.58	2.13
每股净资产	10.28	11.10	12.86	15.15
每股经营现金流	-0.01	2.97	3.25	4.22
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.02
价值评估(倍)				
P/E	557.00	46.58	20.06	14.90
P/B	2.17	2.86	2.47	2.10
P/S	2.38	2.05	1.72	1.50
EV/EBITDA	-77.15	19.66	9.30	6.97
股息率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	7.6%	14.8%	18.6%	21.4%
净利润率	1.5%	4.9%	10.2%	11.2%
净资产收益率	0.4%	6.1%	12.3%	14.1%
资产回报率	0.1%	1.7%	3.4%	4.0%
投资回报率	-1.7%	2.7%	6.2%	7.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-0.3%	16.2%	19.4%	14.8%
EBIT 增长率	-253.8%	189.0%	199.0%	30.8%
净利润增长率	-19.6%	1673.5%	132.2%	34.7%
偿债能力指标				
资产负债率	68.9%	69.6%	69.5%	68.3%
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	22.8	22.6	23.4	23.3
存货周转天数	212.1	199.9	194.4	199.4
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	2.8	3.2	3.0	2.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	172	3,048	7,078	9,533
少数股东损益	701	339	1,348	1,095
非现金支出	3,891	3,523	3,934	4,226
非经营收益	-2,134	25	-1,569	-254
营运资金变动	-2,670	6,363	3,726	4,288
经营活动现金流	-41	13,298	14,518	18,888
资产	-1,204	-7,313	-11,269	-10,828
投资	1,168	-5,034	-4,012	-1,205
其他	-8,304	268	1,830	507
投资活动现金流	-8,341	-12,079	-13,451	-11,526
债权募资	7,985	1,866	6,600	1,972
股权募资	0	-71	0	0
其他	-600	-653	-395	-525
融资活动现金流	7,385	1,142	6,205	1,447
现金净流量	-693	2,274	7,271	8,809

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 14 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	59,558	69,191	82,619	94,846
营业成本	55,032	58,971	67,286	74,533
毛利率%	7.6%	14.8%	18.6%	21.4%
营业税金及附加	191	208	248	285
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	257	291	339	379
营业费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	3,658	3,460	3,718	4,078
管理费用率%	6.1%	5.0%	4.5%	4.3%
研发费用	3,072	3,494	4,214	4,885
研发费用率%	5.2%	5.1%	5.1%	5.2%
EBIT	-3,248	2,890	8,643	11,309
财务费用	-1,308	-1,566	-3,394	-3,873
财务费用率%	-2.2%	-2.3%	-4.1%	-4.1%
资产减值损失	-1,505	-808	-808	-811
投资收益	2,351	243	1,820	499
营业利润	412	4,366	11,903	15,002
营业外收支	1,761	90	135	180
利润总额	2,173	4,456	12,038	15,182
EBITDA	-884	5,604	11,769	14,725
所得税	1,301	1,070	3,611	4,555
有效所得税率%	59.9%	24.0%	30.0%	30.0%
少数股东损益	701	339	1,348	1,095
归属母公司所有者净利润	172	3,048	7,078	9,533

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	57,388	59,662	66,934	75,743
应收账款及应收票据	3,965	6,247	7,147	7,973
存货	32,168	33,334	39,344	43,210
其它流动资产	25,041	27,600	29,841	36,562
流动资产合计	118,562	126,843	143,265	163,488
长期股权投资	10,615	13,786	16,995	16,997
固定资产	19,046	23,714	31,495	38,970
在建工程	1,994	1,049	1,357	1,029
无形资产	3,753	4,639	4,749	5,114
非流动资产合计	43,876	52,086	65,365	73,350
资产总计	162,438	178,929	208,629	236,838
短期借款	9,385	8,385	11,385	10,385
应付票据及应付账款	27,015	29,996	34,758	38,276
预收账款	104	356	144	165
其它流动负债	57,640	65,127	74,501	85,853
流动负债合计	94,143	103,863	120,787	134,678
长期借款	10,943	13,943	17,443	20,343
其它长期负债	6,871	6,641	6,691	6,771
非流动负债合计	17,815	20,585	24,135	27,115
负债总计	111,958	124,448	144,922	161,793
实收资本	4,472	4,472	4,472	4,472
普通股股东权益	45,961	49,624	57,503	67,746
少数股东权益	4,518	4,857	6,205	7,299
负债和所有者权益合计	162,438	178,929	208,629	236,838

信息披露

分析师与研究助理简介

俞能飞，德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

师浩云，西安交通大学飞行器设计与工程学士，山东大学金融硕士，曾任职于华安证券、安信证券，覆盖通用设备、机床产业链、缝纫设备等行业。2021 水晶球第二名团队成员，2022 年新财富入围、水晶球第二名团队成员。

卢大炜，帝国理工学院硕士，2017 年进入实业工作，2019 年正式进入证券行业，先后在万联证券、中银国际证券、西部证券担任行业研究员、分析师，主要负责 3C 设备、光伏设备、半导体设备行业研究。

唐保威，CPA，浙江大学工学硕士。曾就职于中航证券研究所，2023 年 4 月加入德邦证券。深度覆盖光伏设备、氢能装备、光热、核电、换电等行业。

曹钰涵，中央财经大学经济学硕士。2023 年 7 月加入德邦证券。覆盖船舶、海上风电等行业。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。