



中航证券研究所  
分析师：张超  
证券执业证书号：S0640519070001  
分析师：蒋聪汝  
证券执业证书号：S0640517050001  
电话：010-59562523  
邮箱：jiangcr@avicsec.com

## 中国船舶（600150）2020 年报、2021 一季报 点评：业务规模优势进一步显现

行业分类：军工

2021 年 4 月 28 日

公司投资评级	持有
当前股价（21.4.28）	15.95

### 基础数据（2021.4.28）

沪深 300	5119.24
总股本（亿）	44.72
流通 A 股（亿）	24.43
流通 A 股市值（亿元）	389.71
每股净资产（元）	10.24
PE	180.39
PB	1.55

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源：wind，中航证券研究所

**事件：**公司 4 月 28 日发布 2020 年报，报告期内，公司实现营业收入 552.44 亿元（+4.91%）；归母净利润 3.06 亿元（-84.93%）。发布 2021 一季报，报告期内，公司实现营业收入 100.54 亿元（-3.22%）；归母净利润 0.92 亿元，较上年同期扭亏为盈。

### ➤ 投资要点

- **疫情之下，订单承接表现亮眼。**2020 年，公司实现营业收入 552.44 亿元（+4.91%），归母净利润 3.06 亿元（-84.93%）；归母净利减少主要系公司重大资产重组等交易完成后，合并范围增加江南造船、广船国际、中船动力、动力研究院等单位，根据企业会计准则，同口径调整了前期会计报表，上年同期江南造船确认世博地块土地使用权收储补偿收益 17.98 亿元。2020 年应对疫情冲击，公司民品业务积极突破转型，订单承接亮点突出。2020 年，造船业务全年共承接民品船舶订单 72 艘/634.3 万载重吨，吨位数完成年计划的 187.62%；修船业务全年承接修船 409 艘，订单金额 23.11 亿元；动力业务公司全年完成承接柴油机 617 台/472 万马力，马力数完成年计划的 102.16%。
- **船舶造修业务比重提升，海工业务保持高成长性。**分业务看，2020 年公司船舶造修业务营业收入 432.01 亿元（-0.85%），毛利率 9.00%（+2.03pcts），毛利率增加主要原因为上年度主营业务包含部分毛利率较低的委外代建船舶；报告期内公司修船业务抓住国际绿色环保规则带来的机遇，承接一批附加值高的修理改造业务，同时承接了多艘毛利率较高的大型改装船项目。由于公司已完成发行股份购买资产的交易事项，公司合并范围新增江南造船、广船国际等大型造船企业，交易完成后船舶造修业务板块收入比重明显增加，与上年度原合并范围相比，船舶造修业务板块收入比重增幅超过 10pcts。动力装备业务营业收入 56.13 亿元（+9.63%），毛利率 18.46%（-1.94pcts），毛利率下降主要原因为报告期内柴油机业务的人工成本和材料成本同比上升所致。机电设备业务营业收入 30.75 亿元（+7.07%），毛利率 9.74%（+3.01pcts）；海洋工程业务营业收入 39.24 亿元（+51.86%），毛利率 10.33%（+2.41pcts），毛利率增加主要原因为报告期内交付 FPSO 船体项目等海工产品，完工销售一次性确认收入和成本，毛利同比增加所致。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

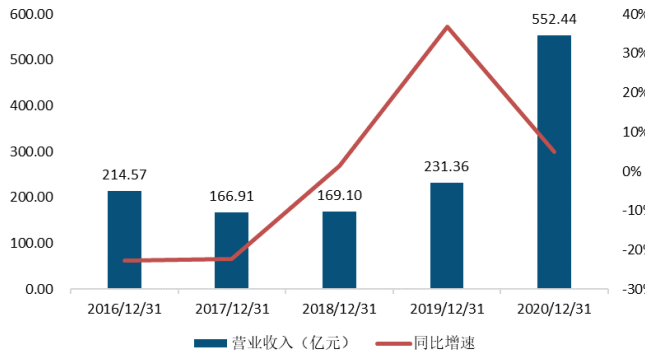
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59562524  
传 真：010-59562637

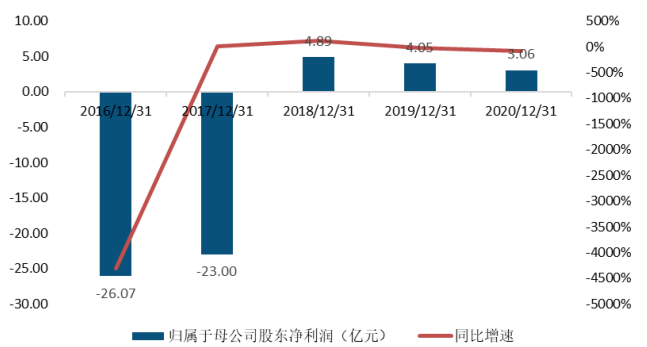
- **优质资产整合完毕，业务规模协同优势进一步显现。**公司完成将江南造船等核心军民品业务装入上市公司，实现融资 207.56 亿元，交易规模 412.35 亿元。2020 年江南造船实现营收 230.69 亿元，利润总额 4.95 亿元。整合有效降低成员企业资产负债率，进一步完善了公司主业板块布局、巩固了业务竞争优势、提升了上市公司资产规模。报告期内，公司以持有的沪东重机 100% 股权出资，控股股东中船集团以其持有的中船动力 100% 股权、动力研究院 51% 股权以及中船三井 15% 股权出资，合资设立中船动力集团。中船动力集团成立后，公司持有其 63.77% 股权，中船动力和动力研究院纳入公司合并范围。公司完成重大资产重组以来，产品业务范围进一步拓展，新增了军用船舶造修相关业务，基本覆盖全部船舶和海工产品类型，强化了公司作为中船集团旗下船舶海工业务上市平台的定位，进一步推动船海产业做强做优。
- **投资建议：**公司作为中国船舶集团核心军民品主业上市公司，整合了中国船舶集团旗下大型造修船、动力及机电设备、海洋工程等业务，具有完整的船舶行业产业链。公司资产优化后，将加大对产品毛利率的关注力度，切实发挥好重组后的规模优势和协同效应，进一步强化市场开拓，稳定主力船型订单。公司 2021 年目标全年完成营业收入 547.06 亿元；民品造船完工量计划完成 56 艘/481.11 万载重吨。预计公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 4.46 亿元、4.96 亿元、5.65 亿元；EPS 分别为 0.10 元、0.11 元、0.13 元。
- **风险提示：**海洋市场风险；主要原材料价格波动风险。
- ◆ **公司主要财务数据**

单位: 亿元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	552.44	560.72	585.67	626.55
增长率 (%)	138.78%	1.50%	4.45%	6.98%
归属母公司股东净利润	3.06	4.46	4.96	5.65
增长率 (%)	-24.45%	45.80%	11.14%	13.99%
每股收益 (EPS) (元)	0.07	0.10	0.11	0.13

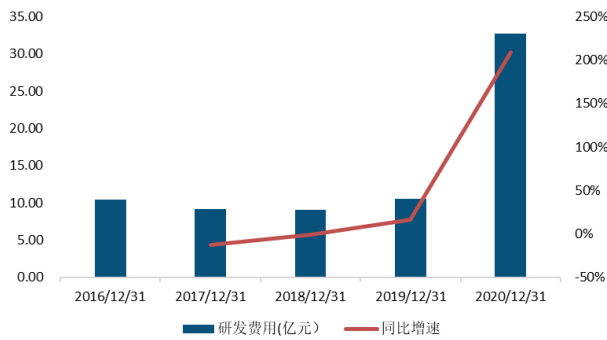
数据来源: wind, 中航证券研究所

**◆ 公司主要财务数据**
**图 1: 公司营业收入 (亿元) 及增速 (%)**


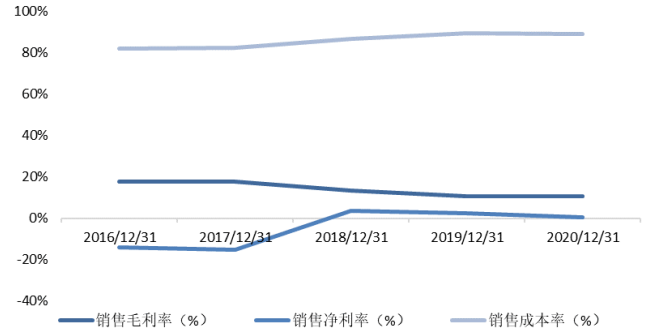
资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 2: 公司归母净利 (亿元) 及增速 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 3: 公司研发费用情况 (亿元)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图表 5: 盈利预测表**

利润表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	552.44	560.72	585.67	626.55
营业成本	493.25	507.57	526.23	563.59
营业税金及附加	1.73	1.75	1.83	1.96
销售费用	4.02	4.20	4.37	4.74
管理费用	25.48	25.86	27.01	28.90
财务费用	-0.39	14.65	19.44	19.45
资产减值损失	-16.89	4.10	3.90	4.10
投资收益	7.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.29	2.29	2.29	2.29
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1.76</b>	<b>4.88</b>	<b>5.19</b>	<b>6.11</b>
其他非经营损益	1.34	0.84	1.09	0.96
<b>利润总额</b>	<b>3.11</b>	<b>5.72</b>	<b>6.28</b>	<b>7.08</b>
所得税	0.55	1.01	1.11	1.25
<b>净利润</b>	<b>2.56</b>	<b>4.71</b>	<b>5.17</b>	<b>5.83</b>
少数股东损益	-0.50	0.25	0.21	0.18
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>3.06</b>	<b>4.46</b>	<b>4.96</b>	<b>5.65</b>

现金流量表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营性现金流净额</b>	<b>9.74</b>	<b>-428.61</b>	<b>37.61</b>	<b>30.56</b>
<b>投资性现金流净额</b>	<b>-25.57</b>	<b>8.37</b>	<b>-2.71</b>	<b>-2.71</b>
<b>筹资性现金流净额</b>	<b>25.91</b>	<b>-8.27</b>	<b>-31.15</b>	<b>-21.72</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>4.68</b>	<b>-428.51</b>	<b>3.75</b>	<b>6.13</b>

资产负债表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	512.61	84.11	87.85	93.98
应收和预付款项	218.35	223.59	232.42	248.83
存货	313.66	322.80	334.73	358.59
其他流动资产	54.91	38.01	39.31	41.44
长期股权投资	41.59	41.59	41.59	41.59
投资性房地产	10.08	10.08	10.08	10.08
固定资产和在建工程	266.01	251.63	235.40	218.47
无形资产和开发支出	44.65	39.14	33.63	28.12
其他非流动资产	63.23	64.68	65.43	65.46
<b>资产总计</b>	<b>1525.10</b>	<b>1075.64</b>	<b>1080.43</b>	<b>1106.56</b>
短期借款	73.00	145.86	134.96	133.60
应付和预收款项	274.68	282.53	292.99	313.78
长期借款	40.80	40.80	40.80	40.80
其他负债	608.36	78.78	79.67	81.45
<b>负债合计</b>	<b>996.84</b>	<b>547.97</b>	<b>548.42</b>	<b>569.62</b>
股本	44.72	44.72	44.72	44.72
资本公积	336.13	336.13	336.13	336.13
留存收益	72.17	76.07	80.21	84.95
归属母公司股东权益	457.77	456.92	461.06	465.81
少数股东权益	70.49	70.74	70.95	71.13
<b>股东权益合计</b>	<b>528.26</b>	<b>527.66</b>	<b>532.02</b>	<b>536.94</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1525.10</b>	<b>1075.64</b>	<b>1080.43</b>	<b>1106.56</b>

数据来源: wind, 中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

张超（SAC执业证书号：S0640519070001）清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。

蒋聪汝（SAC 执业证书号：S0640517050001）中航证券分析师，北京理工大学文学、管理学双学士，法国ESGCI管理学硕士，2015年加入中航证券金融研究所，从事军工、通信行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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口头承诺均为无效。

### 免责声明：

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。