

2021年10月31日

中国船舶 (600150.SH)

公司快报

归母净利润高增长，看好造船景气长周期向上

投资要点

◆ 2021年前三季度营收同比基本持平，三季度归母净利润大涨428%

中国船舶前三季度收入 382.2 亿，同比基本持平。归母净利润 4.1 亿元，同增 138.92%。前三季度毛利率 10.24%，同比提升 1.63 个百分点。2021Q3 收入 111.2 亿，同比下降 23.48%，归母净利润 1.5 亿元，同比大幅增长 428.29%。

◆ 合同负债+预收账款大幅增长，未来收入增长确定性高

公司前三季度合同负债+预收账款累计 467.41 亿元，同比增长 47%，反映出公司订单饱满，未来收入增长可期。

◆ 海运需求旺盛，新船价格持续上升，我国造船指标继续领先

2021 年前三季度，航运市场景气度持续攀升，港口拥堵、海员不足等因素进一步加剧运力紧缺。10 月 7 号，波罗的海干散货指数 (BDI) 突破 5650 点，为 2008 年以来新高，较年初上涨 311%，比上年平均水平上涨 429%。10 月 15 号，中国出口集装箱运价指数 CCFI 报 3300，较 2020 年最低点 834，增长 296%。

集装箱、散货海运需求旺盛、盈利明显，带动全球新造船市场活跃。根据 wind 统计，10 月 30 号，中国新造船价格指数 997 点，较年初上涨 26.5%。今年前三季度全球超过 350 家船东投资订造，累计签约新船订单 1475 艘、9963.1 万载重吨，以载重吨计，同比增长 220.8%。2021 年 1—9 月，全国造船完工量 3034.0 万载重吨，同比增长 6.2%，其中海船为 859.6 万修正总吨；新承接船舶订单量 5415.6 万载重吨，同比增长 223.3%，其中海船为 1982.3 万修正总吨。截至 9 月底，手持船舶订单量 9243.9 万载重吨，同比增长 32.3%，其中海船为 3540.3 万修正总吨，出口船舶占总量的 88.8%。今年 1—9 月，我国造船三大指标国际市场份额均保持在四成以上，造船完工量、新接订单量和手持订单量以载重吨计分别占世界总量的 45.6%、53.2% 和 47.3%。

◆ 投资建议：我们维持预测 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.16、0.33 和 0.36 元。考虑到行业处于大周期底部向上，给予增持-A 建议。

◆ 风险提示：世界经济恢复不及预期导致造船订单下降，成本维持高位损害公司盈利能力。

机械 | 船舶制造 III

投资评级

增持-A(维持)

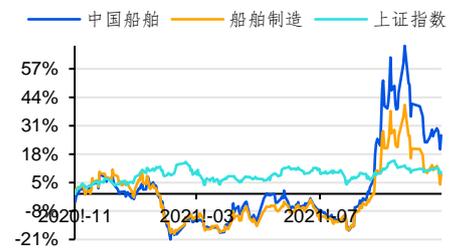
股价(2021-10-29)

22.55 元

交易数据

总市值 (百万元)	100,853.27
流通市值 (百万元)	55,096.59
总股本 (百万股)	4,472.43
流通股本 (百万股)	2,443.31
12 个月价格区间	13.91/30.99 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.63	44.82	15.09
绝对收益	-6.32	49.24	25.1

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号: S0910520020001

liujing1@huajinsec.cn

相关报告

中国船舶：船舶造修业务超预期，看好行业景气向上 2021-08-30

中国船舶：浴火重生，季报转盈，全年扭亏可期 2018-05-02

中国船舶：市场化债转股助力新征程 2018-03-26

中国船舶：集团内部资源整合 多策并举化解风险 2017-11-24

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23,136	55,244	64,133	77,202	95,186
YoY(%)	36.8	138.8	16.1	20.4	23.3
净利润(百万元)	405	306	720	1,495	1,628
YoY(%)	-17.3	-24.4	135.5	107.6	8.9
毛利率(%)	10.6	10.7	11.3	12.3	12.3
EPS(摊薄/元)	0.09	0.07	0.16	0.33	0.36
ROE(%)	2.6	0.7	1.6	3.1	3.3
P/E(倍)	249.2	329.8	140.0	67.4	62.0
P/B(倍)	6.5	2.2	2.2	2.1	2.1
净利率(%)	1.7	0.6	1.1	1.9	1.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	28161	109953	105179	110570	129428	营业收入	23136	55244	64133	77202	95186
现金	13,489	51,261	48,400	45,257	49,279	营业成本	20690	49325	56918	67670	83520
应收票据及应收账款	2,313	7,791	7,173	11,936	10,740	营业税金及附加	61	173	192	232	286
预付账款	2,978	14,044	14,415	15,660	20,240	营业费用	199	402	492	606	723
存货	6,781	31,366	31,876	33,914	44,966	管理费用	933	2548	2758	3320	4093
其他流动资产	2,486	3,505	2,516	2,836	2,952	研发费用	1057	3263	3848	4632	5711
非流动资产	16,191	42,556	45,490	49,264	52,571	财务费用	-200	-39	-1092	-988	-873
长期投资	1249	4159	4159	4159	4159	资产减值损失	-187	-1689	-8	-8	-8
固定资产	7361	22627	22209	22587	22889	公允价值变动收益	-28	229	-532	99	112
无形资产	1097	4320	6869	9234	11414	投资净收益	-104	735	500	377	537
其他非流动资产	4818	6176	5154	5383	5571	营业利润	612	176	992	2215	2384
资产总计	44351	152510	150669	159833	181999	营业外收入	45	147	83	92	107
流动负债	16653	90142	88261	95713	110859	营业外支出	98	12	54	55	40
短期借款	2811	7300	7300	7300	7300	利润总额	560	311	1021	2252	2451
应付票据及应付账款	6204	26437	25737	35249	38952	所得税	43	55	174	383	417
其他流动负债	4155	30300	30000	21485	27262	税后利润	516	256	847	1869	2035
非流动负债	6631	9542	9206	9052	14036	少数股东损益	112	-50	127	374	407
长期借款	2303	4080	4080	4080	8849	归属母公司净利润	405	306	720	1495	1628
其他非流动负债	4327	5462	5126	4972	5186	EBITDA	972	4348	1416	3149	3862
负债合计	23284	99684	97466	104764	124895	主要财务比率					
少数股东权益	5652	7049	7176	7550	7957	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1378	4472	4472	4472	4472	成长能力					
资本公积	6611	33613	33617	33614	33615	营业收入(%)	36.8	138.8	16.1	20.4	23.3
留存收益	7377	7217	7937	9432	11060	营业利润(%)	-3.2	-71.2	462.1	123.4	7.7
归属母公司股东权益	15416	45777	46026	47519	49147	归属于母公司净利润(%)	-17.3	-24.4	135.5	107.6	8.9
负债和股东权益	44351	152510	150669	159833	181999	获利能力					
						毛利率(%)	10.6	10.7	11.3	12.3	12.3
						净利率(%)	1.7	0.6	1.1	1.9	1.7
						ROE(%)	2.6	0.7	1.6	3.1	3.3
						ROIC(%)	4.9	1.2	-0.9	7.8	7.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.5	65.4	64.7	65.5	68.6
						流动比率	1.7	1.2	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.3	0.9	0.8	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	13.3	13.4	10.0	10.0	10.0
						应付账款周转率	5.1	4.0	2.8	2.9	2.9
						估值比率					
						P/E	249.2	329.8	140.0	67.4	62.0
						P/B	6.5	2.2	2.2	2.1	2.1
						EV/EBITDA	24.3	9.9	47.9	22.5	18.7

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	325	974	1963	1371	2942
净利润	516	256	720	1495	1628
折旧摊销	730	2184	1516	1923	2351
财务费用	-200	-39	-1092	-988	-873
投资损失	104	-735	-500	-377	-537
营运资金变动	-4239	22154	1724	-1153	-145
其他经营现金流	3413	-22846	-405	472	519
投资活动现金流	-1215	-2557	-3233	-5388	-5375
筹资活动现金流	-273	2591	-1591	873	6455

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.07	0.16	0.33	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.22	0.44	0.31	0.66
每股净资产(最新摊薄)	3.45	10.24	10.29	10.62	10.99

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn