

信义山证 汇通天下

证券研究报告

船舶制造

中国船舶（600150.SH）

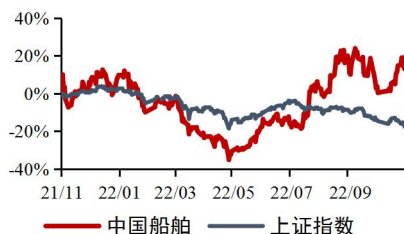
买入-A(维持)

业绩有望进入上行期

2022 年 10 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 28 日

收盘价（元）：	25.49
年内最高/最低（元）：	28.68/14.25
流通 A 股/总股本（亿）：	24.43/44.72
流通 A 股市值（亿）：	622.80
总市值（亿）：	1,140.02

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.33
摊薄每股收益：	0.33
每股净资产（元）：	11.45
净资产收益率：	2.93

分析师：

李孔逸

执业登记编码：S0760522030007

邮箱：likongyi@sxzq.com

事件描述

➢ 中国船舶发布 2022 年三季报，报告期内，公司营业收入同比上升 0.96%；归属于上市公司股东的净利润 14.63 亿元，同比增加 256%；扣非净利润为 -1.32 亿元。三季度单季度扣非净利润为 -6707 万元。

事件点评

➢ **营收和业绩拐点或已出现。**上半年，上海地区受到新冠肺炎疫情的较大冲击，船舶等产品按计划节点交付面临严峻挑战，公司营业收入 239.75 亿元，同比减少 11.54%，三季度公司积极复工复产，营业收入单季度同比增长 31.39%。公司销售毛利率从上半年的 8.62% 上升至 10.03%，说明最差的时候可能已经过去。公司三季度开始稳步推进复工复产后的生产经营工作，产品建造有序开展，伴随 2021 年新船价格上涨后的新接订单逐渐进入交付结算期，公司四季度营业收入和毛利率均有望继续回升。

➢ **新接订单再度回升。**上半年新船订单受疫情等多方面影响同比大幅回落，公司全面提升接单方式多样化、智能化，把握船舶行业回暖机遇，实现了订单的持续优质、高效承接，考虑到公司船舶交付的排期已经延至 2026 年甚至更晚，新船价格保持上涨态势，公司本身接单能力并未弱化，三季度开始订单重新进入上升通道，10 月份公司全资子公司江南造船更是新签了一份总计约 10 亿美元的订单。航运市场上，三季度集运价格大幅回落，但油运价格创新高，气运维持高位，干散货运输快速回升，我们认为，海运市场整体的高景气仍将持续一段时间，造船业新一轮上升周期已经开启，预计 2023 年公司订单和业绩均有望快速增长。

投资建议

➢ **维持“买入-A”评级。**全球航运维持高景气，造船行业迈入上升周期，新船价格持续攀升。中国船舶作为船舶总装的核心平台，还将受益于国内央企改革的持续推进以及中国船舶集团资产整合的加速。我们认为公司未来三年业绩有望持续高增长，再次上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年中国船舶归母净利润分别为 19.48、29.34 和 64.43 亿元，同比增长 811%、50.6% 和 119.6%，对应 EPS 为 0.44、0.66 和 1.44 元，PE 为 58.5、38.9 和 17.7 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 全球经济滞涨风险，成本端价格波动风险，疫情反复风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	55,244	59,740	65,310	86,072	108,971
YoY(%)	138.8	8.1	9.3	31.8	26.6
净利润(百万元)	306	214	1,948	2,934	6,443
YoY(%)	-24.4	-30.1	811.0	50.6	119.6
毛利率(%)	10.7	10.6	10.7	12.0	15.1
EPS(摊薄/元)	0.07	0.05	0.44	0.66	1.44
ROE(%)	0.5	0.4	3.8	5.3	10.0
P/E(倍)	372.8	533.2	58.5	38.9	17.7
P/B(倍)	2.5	2.5	2.4	2.3	2.0
净利率(%)	0.6	0.4	3.0	3.4	5.9

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	109953	118481	124755	162266	170960
现金	51261	52864	51762	62260	61022
应收票据及应收账款	6192	5017	7237	8913	11534
预付账款	14044	14614	16716	24573	27701
存货	31366	32687	37253	53608	57354
其他流动资产	7090	13298	11787	12911	13349
非流动资产	42556	41921	44388	52533	61241
长期投资	4159	3749	4913	5220	5955
固定资产	22627	23506	24704	31509	38290
无形资产	4320	4224	4587	5021	5662
其他非流动资产	11450	10442	10184	10783	11335
资产总计	152510	160402	169142	214799	232201
流动负债	90142	93117	101187	144519	156343
短期借款	7300	6268	6784	8141	9769
应付票据及应付账款	26437	29711	31598	48051	49218
其他流动负债	56405	57138	62806	88328	97356
非流动负债	9542	14181	12883	12334	11592
长期借款	4080	7932	6634	6085	5343
其他非流动负债	5462	6249	6249	6249	6249
负债合计	99684	107298	114071	156854	167936
少数股东权益	7049	7063	7217	7349	7347
股本	4472	4472	4472	4472	4472
资本公积	33613	33779	33779	33779	33779
留存收益	7217	7273	8618	10535	13957
归属母公司股东权益	45777	46041	47854	50596	56918
负债和股东权益	152510	160402	169142	214799	232201

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	974	2024	6068	19157	8772
净利润	256	232	2102	3066	6441
折旧摊销	2184	2112	2168	2685	3482
财务费用	-39	-759	-448	-706	-479
投资损失	-735	-23	-278	-225	-309
营运资金变动	-2749	-812	2835	14685	-34
其他经营现金流	2057	1275	-310	-348	-329
投资活动现金流	-2557	-4558	-4046	-10258	-11553
筹资活动现金流	2591	676	-3124	1599	1543
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.05	0.44	0.66	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.45	1.36	4.28	1.96
每股净资产(最新摊薄)	10.24	10.29	10.70	11.31	12.73

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	55244	59740	65310	86072	108971
营业成本	49325	53409	58317	75762	92523
营业税金及附加	173	195	208	278	350
营业费用	402	616	544	742	941
管理费用	2548	2769	3020	3873	4686
研发费用	3263	3121	3432	4304	5013
财务费用	-39	-759	-448	-706	-479
资产减值损失	-1689	-1485	-275	172	109
公允价值变动收益	229	381	305	343	324
投资净收益	735	23	278	225	309
营业利润	176	250	1265	3371	7595
营业外收入	147	95	1250	384	469
营业外支出	12	17	45	43	29
利润总额	311	328	2470	3712	8035
所得税	55	96	369	646	1594
税后利润	256	232	2102	3066	6441
少数股东损益	-50	18	154	132	-2
归属母公司净利润	306	214	1948	2934	6443
EBITDA	1589	1629	3650	5298	10338

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	138.8	8.1	9.3	31.8	26.6
营业利润(%)	-71.2	41.5	407.0	166.5	125.3
归属于母公司净利润(%)	-24.4	-30.1	811.0	50.6	119.6
获利能力					
毛利率(%)	10.7	10.6	10.7	12.0	15.1
净利率(%)	0.6	0.4	3.0	3.4	5.9
ROE(%)	0.5	0.4	3.8	5.3	10.0
ROIC(%)	-0.7	-0.5	1.9	3.1	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	65.4	66.9	67.4	73.0	72.3
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	13.1	10.7	10.7	10.7	10.7
应付账款周转率	3.0	1.9	1.9	1.9	1.9
估值比率					
P/E	372.8	533.2	58.5	38.9	17.7
P/B	2.5	2.5	2.4	2.3	2.0
EV/EBITDA	56.5	53.2	23.1	14.2	7.5

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

