

国防军工

报告日期：2022年11月22日

船舶行业：1-10月利润同比增长24%，趋势向上

——国防军工行业点评报告

投资要点

□ 船舶制造行业1-10月实现利润总额37.5亿元，同比增长24%

中国船舶工业协会发布数据显示，1-10月我国造船完工量累计3087万载重吨，同比下降4%；新接订单量累计3740载重吨，同比下降39%；手持订单量10444万载重吨，同比增长7%；主要造船厂在手订单同比小幅度提升，在手订单情况稳健，有效保障公司长期业绩。

市场份额上，我国造船完工量、新接订单量、手持订单量在国际市场占比均近半数。我国1-10月造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占世界总量的46%、54%和49%，分别比去年同期变化-1.1、2.2和0.1个百分点，行业龙头地位稳固，后期有望在高端船型上份额持续提升。

集装箱船舶、散货船完工船舶产品和新接船舶的占比持续提升。1-10月完工船舶产品中，散货船、油轮、箱船、LNG分别占53%、24%、15%、6%；新接船舶产品中，散货船、油船、集装箱船、气体船分别占比44%、8%、35%和10%。箱船产品附加值高，作为未来主力放量型号将显著贡献造船厂业绩。

船舶企业效益持续增长，营收利润双提升：1-10月我国船舶制造企业（75家）实现主营业务收入2388亿元，同比增长9%，利润总额37.5亿元，同比增长24%，行业持续高增长。

□ 民船：海运回暖+换船周期+环保制约促进船业订单爆发，供给吃紧促量价齐升

需求端：新造船进入上行周期。1) 疫情恢复+因供需错配，全球新接订单量创2013年以来新高，航运景气度已从集装箱船扩散至油轮、LNG等多种细分品类；2) 叠加换船周期，下游船东在手现金充足促升换船需求，下游船东在手现金充足促船东更换加速；3) 环保减排要求趋严；4) 地缘冲突+补库存，油运需求有望上行。

供给端：供给收缩、头部集中、扩产困难，价格上涨+高端船型放量构成利润增长主动力。1) 我国占全球约50%造船产能，行业集中度持续提升，头部企业集中趋势明显；2) 扩产困难，资金投入、长建设周期、高污染等限制船厂扩张，短期供不应求致船价持续上涨。3) 中国船舶作为我国造船业领军企业，2021年新接订单（万载重吨）同比增长91%，目前公司在手订单已排至2026年，2022-2025年业绩确定性强，后期产品涨价+高附加值产品放量+订单强确定性有力保障净利率持续提升。

□ 推荐中国船舶、中国海防、亚星锚链，关注中国重工、中船防务、中国动力等

中国船舶公司是中国船舶集团下属产能最大、产业链最全、技术实力最强的核心军民船舶上市公司之一，主业包含造船、海工、机电设备等，是我国及全球造船业领军者。公司下属江南造船、外高桥造船、广船国际和中船澄西四大船厂，在军舰、潜艇、军辅船及民用集装箱船、干散船、油轮、LNG船等方面具备强技术实力与充足产能；2019年，公司重大资产重组形成造船、修船、配套一体化业务体系，行业龙头地位持续巩固；后期随1) 全球造船行业大周期复苏，民船量价齐升，业绩持续高增长；2) 海军建设，军船稳发展；3) 南北船资产整合提速“扬帆起航”。

行业目前处于周期底部回升，安全边际高，向上空间大；看好船舶海洋板块投资机会，推荐中国船舶、中国海防、亚星锚链，关注中国重工、中船防务、中国动力等。

□ 风险提示

造船需求不及预期、原材料价格波动等风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：杨雨南

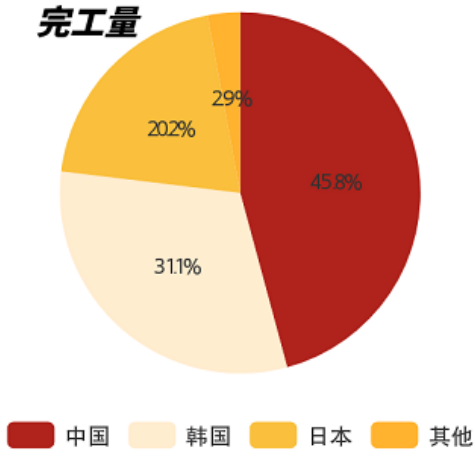
执业证书号：S1230522110003
yangyunan@stocke.com.cn

分析师：王浩若

执业证书号：S1230522110002
wangjieruo@stocke.com.cn

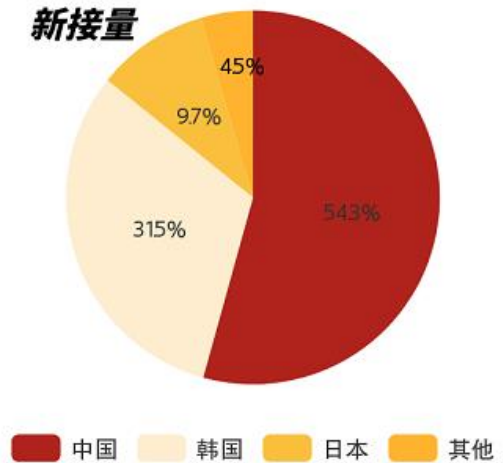
我国造船完工量、新接订单量、手持订单量在国际市场占比均近半数。我国 1-10 月的造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占世界总量的 46%、54%和 49%，分别比去年同期变化-1.1、2.2 和 0.1 个百分点。

图 1：我国 1-10 月造船完工量占全球 45.8%市场份额



资料来源：中国船舶工业协会、浙商证券研究所

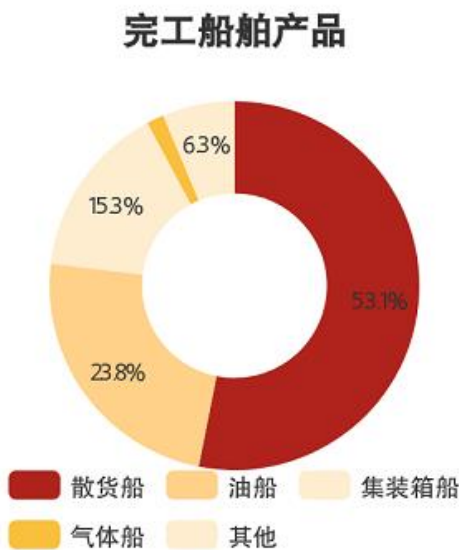
图 2：我国 1-10 月新接订单量占全球 54.3%市场份额



资料来源：中国船舶工业协会、浙商证券研究所

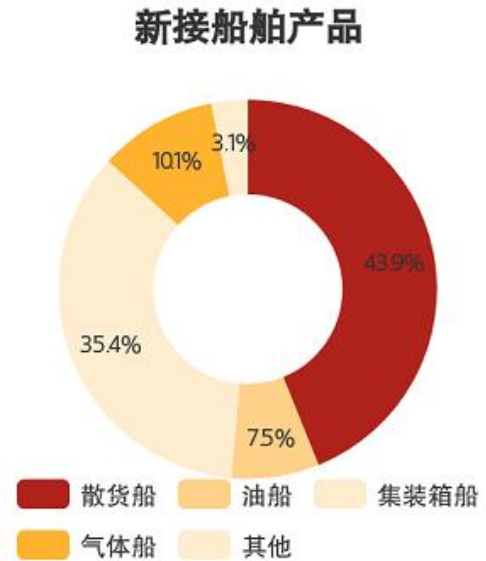
集装箱船、散货船完工船舶产品和新接船舶产品中的占比持续提升。分产品看，1-10 月完工船舶产品中，散货船、油轮、箱船、LNG 分别占 53%、24%、15%、6%；新接船舶产品中，散货船、油船、集装箱船、气体船分别占比 44%、8%、35%和 10%。箱船产品附加值高，作为未来主力放量型号将显著贡献造船厂业绩。

图 3：1-10 月我国完工船舶产品散货船占比过半



资料来源：中国船舶工业协会、浙商证券研究所

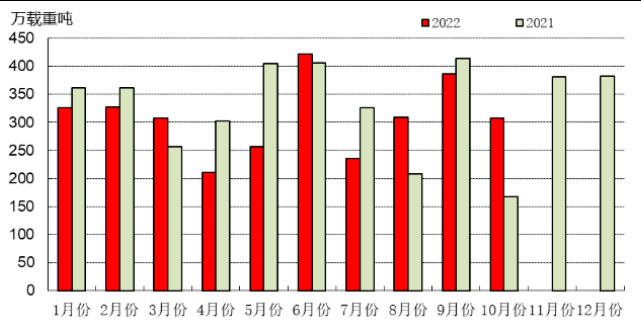
图 4：1-10 月我国新接船舶产品散货船、箱船占比提升



资料来源：中国船舶工业协会、浙商证券研究所

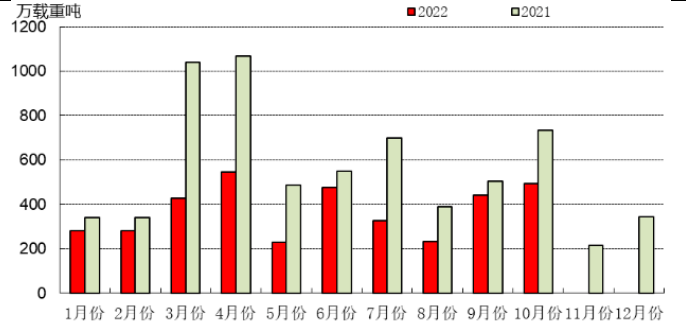
各大船厂在手订单情况稳健,长期有效保障公司业绩。1-10月我国造船完工量累计3087万载重吨,同比下降4%;新接订单量累计3740万载重吨,同比下降39%;手持订单量10444万载重吨,同比增长7%。出口船舶分别占其中的84%、91%和86%。

图 5: 1-10 月造船完工 3087 万载重吨, 同比减少 3.6%



资料来源: 中国船舶工业协会、浙商证券研究所

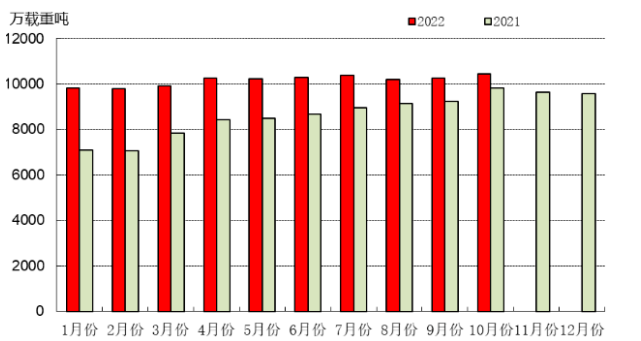
图 6: 1-10 月新船订单 3740 万载重吨, 同比减少 39.2%



资料来源: 中国船舶工业协会、浙商证券研究所

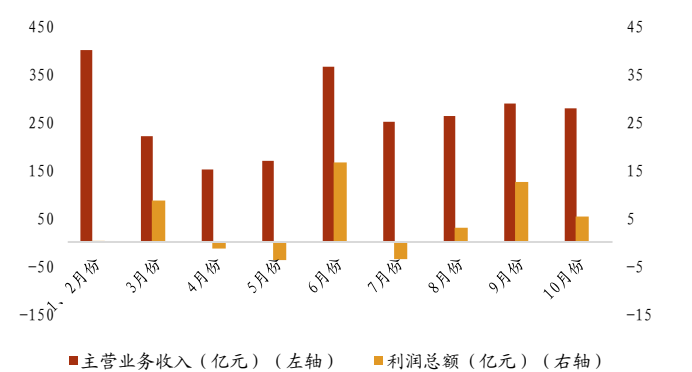
船舶企业效益、总产值持续增长、利润总额增持超两成。1-10月监测的75家船舶企业实现主营业务收入2387.9亿元,同比增长9%,利润总额37.5亿元,同比增长24%。75家企业完成工业总产值3388.5亿元,同比增长3.7%,其中船舶制造产值1268.6亿元,同比增长13%;船舶配套产值288.0亿元,同比增长6%;船舶修产值163.8亿元,同比增长8%。

图 7: 1-10 月手持订单 10444 万载重吨, 同比增加 6.5%



资料来源: 中国船舶工业协会、浙商证券研究所

图 8: 1-10 月船舶企业利润总额同比增长 24%



资料来源: 中国船舶工业协会、浙商证券研究所

表1: 10月船舶制造行业新增订单, 10月单月新增订单(万载重吨)同比下降8%, 相较9月单月同比下降61%, 降幅收窄

日期	相关船厂	情况简述
10月12日	江南造船	江南造船为荷兰船东 AnthonyVeder 公司建造的 30000 立方米 LNG 运输船交付。该船满足最新排放要求及冰区 1A 要求, 全船低温防寒设计、可在北欧进行液化天然气贸易。
10月12日	新时代造船	新时代造船为新加坡船东 EPS 公司建造的 210000 吨双燃料动力散货船交付。该船总长 299.95 米, 两柱间长 29475 米, 型宽 50 米型深 25.2 米, 设计吃水 18.4 米, 结构吃水 18.48 米, 货舱舱容(包括污油舱和残留舱)222000 立方米。

10月20日	江南造船	江南造船(集团)有限责任公司为挪威 UECC 公司建造的 3 艘 3600 车位汽车运输船(PCTC)中的最后一艘——“AUTOASPIRE”号正式交付,江南造船时隔 30 年重返汽车运输船市场的首型船收官
10月21日	招商工业海门	交付两艘极地探险邮轮“SYLVIAEARLE”号和“OCEANODYSSEY”号。两艘邮轮分别是海门基地承建的极地探险邮轮系列项目第 4 艘和 5 艘该邮轮满足 PC6 冰级符号及 POLARCAT-B 极地服务区域要求,满足世界最严苛的客船安全返港等相关规范要求。
10月24日	上海船舶研究设计院	上海船舶研究设计院自主研发设计的 5 万吨氨燃料 MR 型油船/化学品船正式获得意大利船级社(RINA)授予的原则性认可证书
10月25日	江南造船	江南造船与某新加坡船东签订了 2 艘 17.5 万立方米大型液化天然气(LNG)运输船约 4.6 亿美元建造合同意向书预计交船期为 2027 年 7 月底前。
10月26日	扬子江船业	江苏扬子江船业集团公司与欧洲船东正式签订 2 艘 17.5 万立方米液化天然气(LNG)运输船建造合同,成为我国第一家正式获得大型 LNG 运输船订单的民营船企
10月28日	沪东中华	沪东中华参与建造的中国首座陆上液化天然气(LNG)薄膜罐项目——华港燃气集团河北河间 LNG 调峰储备库工程正式竣工投产
10月28日	江南造船	江南造船联合中国船舶工业贸易有限公司为长荣海运建造的全球最大 24000TEU 级集装箱船“EVERATOP”号正式实现交付
10月28日	南通中远海运川崎、大连中远海运川崎	中远海运集装箱运输有限公司附属公司分别与 2 家船厂签订了 12 艘 24000TEU 甲醇双燃料动力集装箱船造船协议,单船 2.4 亿美元

资料来源:中国船舶工业协会、中国船舶官网、网易新闻、浙商证券研究所

表2: 船舶行业: 重点推荐中国船舶、中国海防、亚星锚链; 关注中国重工、中船防务、中国动力

代码	证券简称	股价	总市值	归母净利润(亿)			PE			PB
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	MRQ
600150.SH	中国船舶	24.8	1133	6.8	25.5	68.8	156	42	15	2.3
600764.SH	中国海防	22.9	164	10.3	12.3		22	18		2.2
601890.SH	亚星锚链	9.3	92	1.6	2.3	3.4	36	26	18	2.8
601989.SH	中国重工	3.6	809	-	-	-	-	-	-	1.0
600685.SH	中船防务	25.3	356	1.2	6.8	11.1	296	52	32	2.4
600482.SH	中国动力	16.4	353	-	-	-	-	-	-	1.0

资料来源:中国船舶、中国海防、亚星锚链为浙商机械国防已覆盖标的,其余采用 Wind 一致预期,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>