

中国船舶 (600150.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三季报业绩高增，看好未来盈利改善

业绩简评

10月30日，公司发布23年三季报，23Q1-Q3实现营收496.53亿元，同比+28.80%；实现归母净利润25.61亿元，同比+74.82%；其中Q3单季度实现收入191.28亿元，同比+30.98%，Q3单季度实现归母净利润20.08亿元，同比+58.21%。

经营分析

积极处置海工平台，三季报经营业绩高增。根据公司公告，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25.21亿元，23年前三季度公司实现归母净利润25.61亿元，同比+74.82%，单Q3实现归母净利润20.08亿元，同比+58.21%，经营业绩高增。

23年1-9月中国造船三大指标同比全面增长，周期上行确定性强。根据中国船舶工业行业协会统计，23年1-9月我国造船完工量3074万载重吨，同比增长10.6%；新接订单量5734万载重吨，同比增长76.7%；手持订单量13393万载重吨，同比增长30.6%。1-9月，中国造船完工量、新接订单量、在手订单量分别占世界市场份额的48.7%、68.5%和54.7%，均位居世界第一。

造船价上涨+钢价持续下跌，看好公司未来盈利状况持续改善。全球新造船价格自21年Q1持续上涨，根据克拉克森指数，23年9月全球新造船价格指数达175.4，同比+8.3%，环比+1.1%。成本端，造船板价格自21年5月开始持续下降，9月上海20mm造船板平均价格同比下降2.7%。船价与钢价剪刀差继续拉大，船企盈利向上持续。公司作为中船集团下核心造船上市公司平台，伴随行业景气向上，看好下半年高价船订单放量，带动公司利润端持续提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营业收入为664.23/845.86/940.97亿元，归母净利润为15.30/66.39/92.72亿元，对应PE为76/18/13X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动、人民币汇率波动、新订单增速不及预期、碳减排政策执行力度低于预期风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

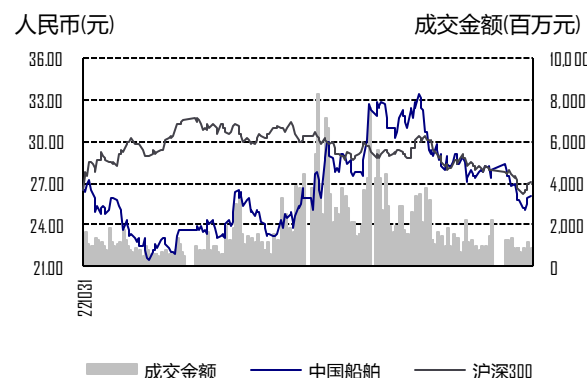
联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.01元

相关报告：

- 《中国船舶公司点评：1H23业绩高增，看好未来盈利改善》，2023.8.31
- 《中国船舶公司点评：业绩预告符合预期，看好公司后续利润释放》，2023.7.16
- 《中国船舶公司点评：22年业绩略有下滑，看好公司23年盈利端修...》，2023.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	59,740	59,558	66,423	84,586	94,097
营业收入增长率	8.14%	-0.31%	11.53%	27.34%	11.24%
归母净利润(百万元)	214	172	1,530	6,639	9,272
归母净利润增长率	-30.08%	-19.62%	789.91%	334.09%	39.65%
摊薄每股收益(元)	0.048	0.038	0.342	1.485	2.073
每股经营性现金流净额	0.45	-0.01	0.88	1.94	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.46%	0.37%	3.23%	12.33%	14.72%
P/E	518.54	579.76	76.06	17.52	12.55
P/B	2.41	2.17	2.46	2.16	1.85

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	55,244	59,740	59,558	66,423	84,586	94,097
增长率	8.1%	-0.3%	11.5%	27.3%	11.2%	
主营业务成本	-49,325	-53,409	-55,032	-57,082	-67,611	-73,096
%销售收入	89.3%	89.4%	92.4%	85.9%	79.9%	77.7%
毛利	5,918	6,332	4,526	9,342	16,975	21,001
%销售收入	10.7%	10.6%	7.6%	14.1%	20.1%	22.3%
营业税金及附加	-173	-195	-191	-219	-279	-311
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-402	-616	-257	-332	-423	-470
%销售收入	0.7%	1.0%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-2,548	-2,769	-3,658	-3,321	-4,229	-4,705
%销售收入	4.6%	4.6%	6.1%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-3,263	-3,121	-3,072	-3,454	-4,398	-4,893
%销售收入	5.9%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	-467	-369	-2,652	2,015	7,645	10,622
%销售收入	n.a	n.a	n.a	3.0%	9.0%	11.3%
财务费用	39	759	1,308	121	150	269
%销售收入	-0.1%	-1.3%	-2.2%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-1,584	-1,446	-1,527	0	0	0
公允价值变动收益	229	381	-14	-19	-19	-19
投资收益	735	23	2,351	30	30	30
%税前利润	236.7%	7.0%	108.2%	1.4%	0.4%	0.3%
营业利润	176	250	412	2,147	7,806	10,903
营业利润率	0.3%	0.4%	0.7%	3.2%	9.2%	11.6%
营业外收支	134	79	1,761	5	5	5
税前利润	311	328	2,173	2,152	7,811	10,908
利润率	0.6%	0.5%	3.6%	3.2%	9.2%	11.6%
所得税	-55	-96	-1,301	-323	-1,172	-1,636
所得税率	17.7%	29.4%	59.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	256	232	872	1,830	6,639	9,272
少数股东损益	-50	18	701	300	0	0
归属于母公司的净利润	306	214	172	1,530	6,639	9,272
净利率	0.6%	0.4%	0.3%	2.3%	7.8%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	256	232	872	1,830	6,639	9,272
少数股东损益	-50	18	701	300	0	0
非现金支出	3,769	3,612	3,891	1,716	1,879	2,046
非经营收益	-302	-1,007	-2,134	1,015	1,011	942
营运资金变动	-2,749	-812	-2,670	-638	-854	-4,928
经营活动现金净流	974	2,024	-41	3,923	8,676	7,333
资本开支	-2,087	-1,154	-1,204	-2,349	-2,315	-2,515
投资	1,057	-1,480	1,168	641	-19	-19
其他	-1,527	-1,923	-8,304	-8	30	30
投资活动现金净流	-2,557	-4,558	-8,341	-1,716	-2,304	-2,504
股权募资	3,831	0	0	0	0	0
债权募资	-66	944	7,985	-1,661	-907	-2,915
其他	-1,174	-268	-600	-1,167	-1,162	-1,093
筹资活动现金净流	2,591	676	7,385	-2,829	-2,068	-4,008
现金净流量	468	-1,708	-693	-621	4,303	821

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	51,261	52,864	57,388	56,724	60,997	61,795
应收款项	7,791	5,875	4,735	5,984	7,620	8,476
存货	31,366	32,687	32,168	34,405	40,752	44,058
其他流动资产	19,535	27,055	24,270	23,913	29,485	31,796
流动资产	109,953	118,481	118,562	121,026	138,853	146,125
%总资产	72.1%	73.9%	73.0%	73.4%	75.8%	76.5%
长期投资	6,407	6,497	14,513	13,890	13,890	13,890
固定资产	26,601	26,340	21,040	21,344	21,505	21,713
%总资产	17.4%	16.4%	13.0%	12.9%	11.7%	11.4%
无形资产	4,611	4,501	4,025	4,387	4,680	4,957
非流动资产	42,556	41,921	43,876	43,907	44,349	44,822
%总资产	27.9%	26.1%	27.0%	26.6%	24.2%	23.5%
资产总计	152,510	160,402	162,438	164,934	183,202	190,947
短期借款	13,417	10,583	14,883	9,167	8,260	5,345
应付款项	27,129	30,525	27,508	27,525	32,609	33,254
其他流动负债	49,595	52,009	51,753	55,406	62,388	62,955
流动负债	90,142	93,117	94,143	92,098	103,256	101,554
长期贷款	4,080	7,932	10,943	15,043	15,043	15,043
其他长期负债	5,462	6,249	6,871	5,630	6,235	6,545
负债	99,684	107,298	111,958	112,772	124,535	123,143
普通股股东权益	45,777	46,041	45,961	47,344	53,849	62,987
其中：股本	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472
未分配利润	6,435	6,473	6,164	7,560	14,065	23,203
少数股东权益	7,049	7,063	4,518	4,818	4,818	4,818
负债股东权益合计	152,510	160,402	162,438	164,934	183,202	190,947

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.068	0.048	0.038	0.342	1.485	2.073
每股净资产	10.235	10.294	10.277	10.586	12.040	14.083
每股经营现金净流	0.218	0.453	-0.009	0.877	1.940	1.640
每股股利	0.000	0.035	0.030	0.030	0.030	0.030
回报率						
净资产收益率	0.67%	0.46%	0.37%	3.23%	12.33%	14.72%
总资产收益率	0.20%	0.13%	0.11%	0.93%	3.62%	4.86%
投入资本收益率	-0.55%	-0.36%	-1.37%	2.20%	7.80%	10.08%
增长率						
主营业务收入增长率	138.78%	8.14%	-0.31%	11.53%	27.34%	11.24%
EBIT 增长率	N/A	-20.96%	618.66%	-176.00%	279.36%	38.94%
净利润增长率	-24.45%	-30.08%	-19.62%	789.91%	334.09%	39.65%
总资产增长率	243.87%	5.18%	1.27%	1.54%	11.08%	4.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	21.6	27.1	23.1	23.0	23.0	23.0
存货周转天数	141.1	218.9	215.1	220.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	103.0	156.8	150.8	150.0	150.0	140.0
固定资产周转天数	149.5	143.6	116.7	105.8	83.3	75.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.58%	-70.08%	-62.94%	-62.73%	-64.61%	-61.38%
EBIT 利息保障倍数	11.9	0.5	2.0	-16.7	-51.0	-39.4
资产负债率	65.36%	66.89%	68.92%	68.37%	67.98%	64.49%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-26	买入	24.20	31.36~31.36
2	2023-04-28	买入	26.69	N/A
3	2023-07-16	买入	31.75	N/A
4	2023-08-31	买入	29.14	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806