

2024年03月01日

船舶制造

SDIC

行业快报

证券研究报告

中央鼓励新一轮设备更新，助力船舶换新周期

事件：

2024年2月23日，根据央视新闻，中央财经委员会会议强调，要加快产品更新换代推动高质量发展，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。

“老龄化+减碳”双轮驱动，船舶换新周期进行时

船舶行业具有明显的周期性特征，上一轮大的船舶建造周期开始于20世纪末，至2008年金融危机爆发，行业泡沫刺破，因此2011年全球造船完工量5100万修正总吨，达到阶段性顶峰。考虑船舶20-25年的平均寿命，新一轮换新周期已然开启，根据UNCTAD数据，2023年全球船队以载货吨计已有约12.5%的船舶平均船龄超过20年；结构上看，2023年油船/集装箱/散货船中平均年龄超20年的比例分别为10%/11%/8%；油船老龄化严重，预计2024年供给仍将趋紧。减碳角度，2023年IMO制定战略力争全球航运业在2050年实现净零排放，意味着航运业接下来将重点推进船舶行业“新燃料”对“传统燃料”的替换，动力变革赋能“船舶大周期”新动能。

供给侧出清致产能向头部集中，中国造船业由大国向强国转变

供给侧看，船舶行业从2008年后开始历经多年供给侧出清，全球造船产能向中韩日三国集中，2023年三国造船完工量以修正总吨计合计占比接近89%。其中，尤以中国船舶产业由“大国”向“强国”转变趋势显著，根据中国船舶工业协会数据，2023年新签船舶订单2589万修正总吨，占全球比例约为60%，相较2022年50%大幅提升；LNG、甲醇动力等绿色船舶订单快速增长，氨燃料预留、氢燃料电池等零碳船舶订单取得突破，新接绿色船舶订单国际市场份额达到57.0%，实现了对主流船型的全覆盖，受益新船订单结构优化，船企效益有望持续改善。

投资建议：

市场先行，叠加政策助力，持续看好造船业新周期，建议关注：

1) 受益造船高景气、订单结构优化带来盈利能力改善的造船龙头：中国船舶、中船防务、中国重工；

2) 受益行业大周期的船舶动力系统龙头：中国动力。

风险提示：宏观经济不及预期、原材料价格及汇率波动、环保政策推进不及预期。

投资评级 **领先大市-A**
首次评级

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.6	21.5	45.3
绝对收益	12.0	22.3	31.7

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

胡园园 分析师

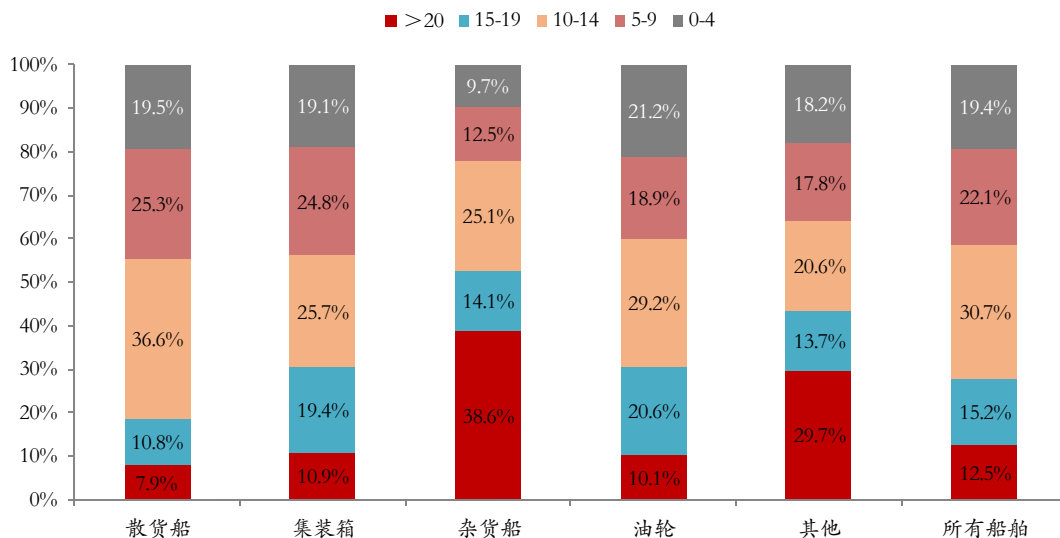
SAC 执业证书编号：S1450524010003

huyy1@essence.com.cn

相关报告

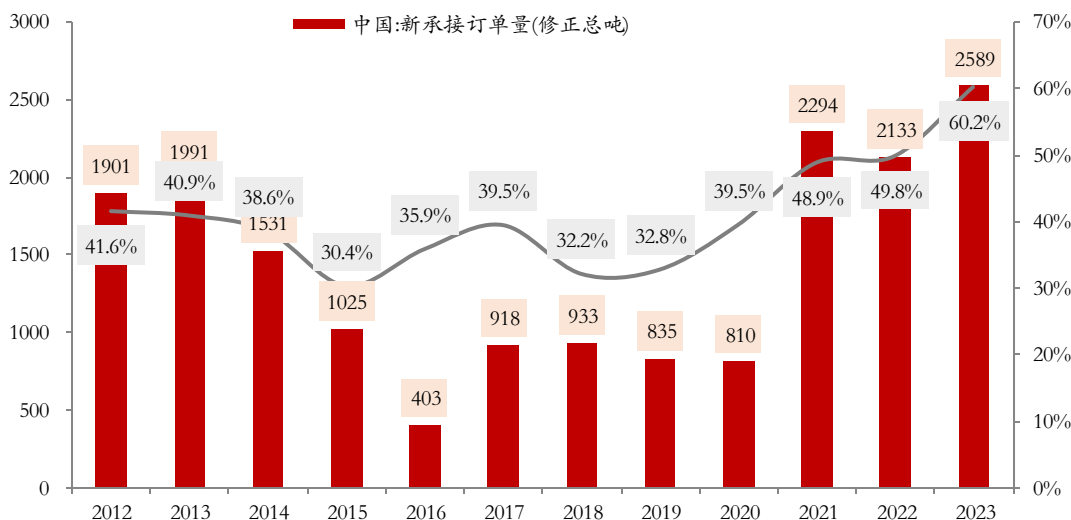
附录

图1. 2023 年全球各主要类型船舶以 dwt 计船龄分布：12.5%超 20 年



资料来源: UNCTAD, 克拉克森, 国投证券研究中心

图2. 2012-2023 年中国新承接船舶订单量及全球份额 (万修正总吨, %)



资料来源: 中国船舶工业协会、克拉克森、国际船舶网, 国投证券研究中心

表1: 船舶制造行业重点公司盈利预测表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
600150.SH	中国船舶	1485	29.13	62.83	90.83	0.65	1.40	2.03	50.97	23.63	16.35
600685.SH	中船防务	284	6.77	14.92	20.39	0.48	1.06	1.44	41.96	19.03	13.92
601989.SH	中国重工	1072	(7.49)	30.14	52.97	(0.03)	0.13	0.23	(143.08)	35.56	20.23
600482.SH	中国动力	447	7.51	13.69	23.10	0.34	0.63	1.06	59.48	32.66	19.35

资料来源: Wind, 国投证券研究中心 (来自 Wind 一致预期, 截止 2024/3/1)

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034