



中国船舶 (600150.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

民船量价齐升，上半年利润高增

业绩简评

7月8日，公司发布24年中报业绩预告，1H24公司预计实现归母净利润13.5-15.0亿元，同比增长7.97-9.47亿元，同比增加约144.04%-171.16%，预计扣非后归母净利润11.2-12.7亿元，上年同期为-1.17亿元，业绩高增。

经营分析

受益民船量价齐升，公司1H24利润高增。根据公司公告，24年上半年，公司重视生产交付管理，手持订单结构改善，上半年交付的民品船舶价格和数量同比提升，营业毛利同比增加，1H24预计实现归母净利润13.5-15.0亿元，同比增长7.97-9.47亿元，同比增加约144.04%-171.16%，经营业绩高增。

造船价-钢价剪刀差拉大，看好公司盈利能力持续提升。价格端，根据克拉克森，全球新造船价格自21年Q1持续上涨，24年6月全球新船价格指数达187.23，同比+9.55%，环比+0.43%。其中油船/集装箱船/散货船价格指数分别同比增长8.65%/9.31%/6.18%，环比增长1.36%/0.50%/0.52%。成本端，6月上海20mm造船板平均价格同比-7.32%，环比-1.06%，船价与钢价剪刀差继续拉大，看好公司未来盈利能力持续提升。

中国造船竞争力提升，1H24接单份额提升至75%。根据克拉克森，1H24中国造船新接订单4491万载重吨，全球份额达74.96%，份额较23年底提升10.28pcts。此外，1H24中国造船交付订单2657万载重吨，全球份额57.02%，份额较23年底提升4.65pcts；24年6月末，中国造船在手订单17850万载重吨，全球份额60.22%，份额较23年底提升8.73pcts。1H24中国造船完工量、新接订单量、在手订单量均位居世界第一。

船舶建造、交付进展顺利，看好公司后续利润持续高增。根据中国船舶股份官微，1H24公司子公司上海外高桥造船累计交付（含命名）15艘新船，完成年度交船计划的68%；中船澄西上半年已交付11艘新造船，且全部提前交付，提前实现了全年造船交船任务“双过半”。船舶生产、交付节奏加速，看好公司后续利润持续高增。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为825/915/1061亿元，归母净利润为55.87/84.59/118.28亿元，对应PE为32/21/15X，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)：40.34元

相关报告：

- 1.《中国船舶公司点评：造船价持续上行，看好公司盈利持续提升》，2024.4.28
- 2.《中国船舶公司点评：23年业绩高增，看好后续盈利持续改善》，2024.1.30
- 3.《中国船舶公司点评：三季报业绩高增，看好未来盈利改善》，2023.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,558	74,839	82,519	91,457	106,115
营业收入增长率	-0.31%	25.66%	10.26%	10.83%	16.03%
归母净利润(百万元)	172	2,957	5,587	8,459	11,828
归母净利润增长率	-19.62%	1620.69%	88.91%	51.41%	39.83%
摊薄每股收益(元)	0.038	0.661	1.249	1.891	2.645
每股经营性现金流净额	-0.01	4.07	1.40	3.89	5.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.37%	6.12%	10.39%	13.62%	16.03%
P/E	1,049.71	61.01	32.29	21.33	15.25
P/B	3.93	3.73	3.35	2.90	2.44

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	59,740	59,558	74,839	82,519	91,457	106,115
增长率	-0.3%	25.7%	10.3%	10.8%	16.0%	
主营业务成本	-53,409	-55,032	-66,929	-69,720	-74,682	-84,388
%销售收入	89.4%	92.4%	89.4%	84.5%	81.7%	79.5%
毛利	6,332	4,526	7,910	12,799	16,775	21,727
%销售收入	10.6%	7.6%	10.6%	15.5%	18.3%	20.5%
营业税金及附加	-195	-191	-231	-256	-284	-329
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-616	-257	-672	-536	-594	-690
%销售收入	1.0%	0.4%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-2,769	-3,658	-3,096	-3,053	-3,384	-3,926
%销售收入	4.6%	6.1%	4.1%	3.7%	3.7%	3.7%
研发费用	-3,121	-3,072	-3,139	-3,136	-3,475	-4,138
%销售收入	5.2%	5.2%	4.2%	3.8%	3.8%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	-369	-2,652	772	5,818	9,038	12,643
%销售收入	n.a	n.a	1.0%	7.1%	9.9%	11.9%
财务费用	759	1,308	1,311	279	378	746
%销售收入	-1.3%	-2.2%	-1.8%	-0.3%	-0.4%	-0.7%
资产减值损失	-1,446	-1,527	-291	-184	-201	-203
公允价值变动收益	381	-14	-6	-19	-19	-19
投资收益	23	2,351	539	500	500	400
%税前利润	7.0%	108.2%	17.8%	7.8%	5.1%	2.9%
营业利润	250	412	2,994	6,394	9,695	13,568
营业利润率	0.4%	0.7%	4.0%	7.7%	10.6%	12.8%
营业外收支	79	1,761	28	28	28	28
税前利润	328	2,173	3,022	6,422	9,723	13,596
利润率	0.5%	3.6%	4.0%	7.8%	10.6%	12.8%
所得税	-96	-1,301	-68	-835	-1,264	-1,767
所得税率	29.4%	59.9%	2.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	232	872	2,955	5,587	8,459	11,828
少数股东损益	18	701	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	214	172	2,957	5,587	8,459	11,828
净利率	0.4%	0.3%	4.0%	6.8%	9.2%	11.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	232	872	2,955	5,587	8,459	11,828
少数股东损益	18	701	-3	0	0	0
非现金支出	3,612	3,891	2,813	2,026	2,265	2,507
非经营收益	-1,007	-2,134	-1,495	977	612	643
营运资金变动	-812	-2,670	13,940	-2,321	6,063	7,624
经营活动现金净流	2,024	-41	18,213	6,268	17,400	22,602
资本开支	-1,154	-1,204	-2,412	-4,193	-3,192	-3,392
投资	-1,480	1,168	-4,569	641	-19	-19
其他	-1,923	-8,304	-4,263	462	500	400
投资活动现金净流	-4,558	-8,341	-11,244	-3,089	-2,711	-3,011
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	944	7,985	-814	-220	-2,866	1,000
其他	-268	-600	-1,137	-1,245	-1,255	-1,186
筹资活动现金净流	676	7,385	-1,951	-1,464	-4,121	-186
现金净流量	-1,708	-693	4,748	1,714	10,568	19,405

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	52,864	57,388	67,965	69,648	80,193	99,582
应收款项	5,875	4,735	3,595	4,500	4,739	5,211
存货	32,687	32,168	36,291	38,203	39,899	43,928
其他流动资产	27,055	24,270	25,553	26,328	28,195	31,647
流动资产	118,481	118,562	133,403	138,679	153,026	180,368
%总资产	73.9%	73.0%	75.0%	74.2%	75.7%	78.3%
长期投资	6,497	14,513	17,480	16,857	16,857	16,857
固定资产	26,340	21,040	21,854	22,502	23,196	23,865
%总资产	16.4%	13.0%	12.3%	12.0%	11.5%	10.4%
无形资产	4,501	4,025	4,170	4,511	4,782	5,038
非流动资产	41,921	43,876	44,429	48,108	49,064	49,979
%总资产	26.1%	27.0%	25.0%	25.8%	24.3%	21.7%
资产总计	160,402	162,438	177,832	186,787	202,090	230,348
短期借款	10,583	14,883	11,945	9,211	5,345	5,345
应付款项	30,525	27,508	30,251	33,600	35,994	39,519
其他流动负债	52,009	51,753	64,570	64,635	71,794	83,337
流动负债	93,117	94,143	106,766	107,445	113,133	128,200
长期贷款	7,932	10,943	13,367	15,367	16,367	17,367
其他长期负债	6,249	6,871	5,227	6,063	6,353	6,850
负债	107,298	111,958	125,360	128,875	135,853	152,417
普通股股东权益	46,041	45,961	48,349	53,788	62,113	73,807
其中：股本	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472
未分配利润	6,473	6,164	8,552	14,005	22,330	34,024
少数股东权益	7,063	4,518	4,124	4,124	4,124	4,124
负债股东权益合计	160,402	162,438	177,832	186,787	202,090	230,348

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.048	0.038	0.661	1.249	1.891	2.645
每股净资产	10.294	10.277	10.810	12.027	13.888	16.503
每股经营现金净流	0.453	-0.009	4.072	1.402	3.890	5.054
每股股利	0.030	0.020	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	0.46%	0.37%	6.12%	10.39%	13.62%	16.03%
总资产收益率	0.13%	0.11%	1.66%	2.99%	4.19%	5.13%
投入资本收益率	-0.36%	-1.37%	0.96%	6.03%	8.80%	10.78%
增长率						
主营业务收入增长率	8.14%	-0.31%	25.66%	10.26%	10.83%	16.03%
EBIT增长率	-20.96%	618.66%	-129.13%	653.29%	55.35%	39.90%
净利润增长率	-30.08%	-19.62%	1620.69%	88.91%	51.41%	39.83%
总资产增长率	5.18%	1.27%	9.48%	5.04%	8.19%	13.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.1	23.1	16.7	15.0	14.0	13.0
存货周转天数	218.9	215.1	186.7	200.0	195.0	190.0
应付账款周转天数	156.8	150.8	134.4	150.0	150.0	145.0
固定资产周转天数	143.6	116.7	99.1	92.9	86.9	77.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-70.08%	-62.94%	-81.37%	-77.90%	-88.35%	-98.69%
EBIT利息保障倍数	0.5	2.0	-0.6	-20.9	-23.9	-16.9
资产负债率	66.89%	68.92%	70.49%	69.00%	67.22%	66.17%

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
买入	2	9	22	40	53
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.07	1.00

来源：聚源数据

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究