

2024年09月04日

中国船舶 (600150.SH)

买入 (维持)

——周期利润持续兑现，关注船价业绩共振

投资要点:

- 事件: 公司2024年上半年实现归母净利润14.12亿元,同比增长约155.33%,扣非归母净利润在11.98亿元,上年同期为-1.17亿元。2024年Q2实现归母净利润10.11亿元,扣非归母净利润8.6亿元。
- 高价订单逐渐交付,业绩兑现逐渐加速。根据克拉克森数据,克拉克森新造船指数从2021年开始增长,分别在2021-2023年同比增长22.3%、5.3%、10.2%;2024Q2较2023年末环比增长4.97%,至187.23点,较2020年末增长49.06%。2021年开始涨价后的订单主要从2023年开始交付。根据克拉克森数据,按CGT计,预计中国船舶2024年交付订单主要为2021年订单,占69.74%,剩下30.26%均为2022年订单,船价较2023年交付订单更高;同时,中国船舶交付的高价值船型占比在2024年提升,我们预计船舶价值更高的集装箱船在交付量(按CGT计)占比从2023全年的35.24%提升到2024全年的47.91%,低价值的散货船占比从2023全年的20.50%下降至2024全年的12.41%。根据公司年报与季报,看扣非归母净利润,2023年Q4实现转正,2024年Q1实现环比大涨146.72%,2024Q2实现环比大涨154.44%,业绩持续兑现。
- 周期上行高价订单饱满,远期利润持续向好。2022Q4以来,新造船价增长驱动力从市场驱动逐渐转向绿色更新需求。由于船厂产能紧张,绿色新单(使用可替代燃料主机的新造船订单)在航运绿色大趋势下持续释放,让新造船价在2023年海运市场大幅下滑的背景仍能维持增长,订单覆盖率保持高位。2023年Q4以来,红海事件影响以及油散市场景气度提升带动航运市场复苏。根据克拉克森,从2023年Q4到2024年Q2,Clarksea指数增长27.30%,新造船指数增长6.76%,订单覆盖率保持在3.53年左右。2022Q3以来,造船钢板价格呈下降趋势,人民币美元汇率处于高位,新造船价则因产能紧张而持续上涨,利好船厂未来人民币业绩。公司订单饱满,在手订单交付期已排至2027-2028年。2024年是业绩弹性验证元年,展望Q3/4业绩,2022年新签订单(船价较2021年更高)占比逐渐提升,2024Q1-Q4分别为5.93%/18.88%/27.66%/67.50%,扣非利润环比大幅增长仍可预期。
- 盈利预测与投资观点: 中国船舶是国内规模最大、技术最先进、产品结构最全的造船旗舰上市公司之一。我们预计中国船舶2024-2026年营业收入分别为908.88、902.18、1082.41亿元,归母净利润分别为51.12、92.89、133.23亿元,对应PE分别为33.57、18.47、12.88倍。维持“买入”评级。
- 风险提示: 钢材价格上涨超预期;人民币美元汇率波动;航运行业景气不及预期;IMO环保约束不及预期;全球经济衰退和滞胀风险。

盈利预测与估值

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,838.50	90,887.67	90,218.41	108,240.56
增长率(%)	25.81	21.45	-0.74	19.98
归母净利润(百万元)	2,957.40	5,112.07	9,288.75	13,322.58
增长率(%)	1,614.73	72.86	81.70	43.43
摊薄每股收益(元)	0.66	1.14	2.08	2.98
ROE(%)	6.12	9.86	15.65	19.40
P/E	44.61	33.57	18.47	12.88
P/B	2.72	3.31	2.89	2.50

证券分析师

孙延

S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

王惠武

S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

联系人

张付哲

zhangfuzhe@huayuanstock.com

市场表现:



股价数据: 2024年8月30日

收盘价(元)	38.37
年内最高/最低(元)	43.66/24.80
总市值(亿元)	1716.07

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	67966.75	72384.91	76668.95	91895.50
应收款项	3416.96	5942.16	5338.85	6141.35
存货净额	36290.92	39384.01	35683.22	43304.63
其他流动资产	25728.61	34087.74	31713.02	35114.52
流动资产合计	133403.24	151798.8	149404.0	176456.00
固定资产	20328.59	20492.95	20528.88	19537.23
在建工程	1525.67	1639.38	1747.42	1850.04
无形资产及其他	7386.02	7316.74	7206.57	7183.85
长期股权投资	15188.66	19188.66	23188.66	27188.66
资产总计	177832.17	200436.5	202075.5	232215.79
短期借款	5583.32	2793.84	2293.84	1793.84
应付款项	29843.18	39233.06	34161.47	39961.64
合同负债	62538.78	75011.35	74966.48	89908.70
其他流动负债	8800.52	6347.17	6115.83	6275.57
流动负债合计	106765.80	123385.4	117537.6	137939.75
长期借款及应付债券	13366.74	15307.95	14307.95	13307.95
其他长期负债	5227.10	5226.27	5226.27	5226.27
长期负债合计	18593.84	20534.23	19534.23	18534.23
负债合计	125359.64	143919.6	137071.8	156473.98
股本	4472.43	4472.43	4472.43	4472.43
股东权益	52472.53	56516.90	65003.71	75741.81
负债和股东权益总计	177832.17	200436.5	202075.5	232215.79
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	18212.88	15868.03	14636.13	25692.97
净利润	2957.40	5112.07	9288.75	13322.58
少数股东损益	-2.73	541.92	984.68	1412.29
折旧摊销	2521.91	2604.65	2755.29	2827.70
公允价值变动	5.56	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	13940.15	8541.82	1331.03	9076.72
投资活动现金流	-11243.72	-5192.01	-5409.55	-4366.23
资本支出	-2411.85	-2789.60	-2765.52	-1883.06
长期投资	-4569.14	-4000.00	-4000.00	-4000.00
其他	-4262.73	1597.59	1355.96	1516.83
筹资活动现金流	-1951.38	-6393.85	-4942.54	-6100.19
债务融资	-814.26	-3981.10	-1500.00	-1500.00
权益融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其它	-1137.12	-2412.75	-3442.54	-4600.19
现金净增加额	4747.58	4418.17	4284.04	15226.55

资料来源: Wind, 华源证券研究预测

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74838.50	90887.67	90218.41	108240.5
营业成本	66928.89	78768.01	71366.43	84268.48
营业税金及附加	230.56	254.49	230.06	246.79
销售费用	671.74	454.44	410.49	438.37
管理费用	3095.87	3362.84	3067.43	3301.34
财务费用	-1310.93	-341.27	-429.83	-546.59
其他费用/(-收入)	3139.14	3453.73	3157.64	3409.58
营业利润	2994.50	7538.64	13697.91	19646.50
营业外净收支	27.75	0.00	0.00	0.00
利润总额	3022.24	7538.64	13697.91	19646.50
所得税费用	67.58	1884.66	3424.48	4911.63
净利润	2954.66	5653.98	10273.43	14734.88
少数股东损益	-2.73	541.92	984.68	1412.29
归属于母公司净利润	2957.40	5112.07	9288.75	13322.58

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
 华北区销售代表 王梓乔 wangzhiqiao@huayuanstock.com
 华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数