



中国船舶 (600150.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

在手订单结构改善，毛利率稳步提升

事件

10月30日,公司发布24年三季报,24Q1-Q3公司实现收入561.69亿元,同比+13.12%;实现归母净利润22.71亿元,同比-11.35%;实现扣非归母净利润19.72亿元,同比由负转正。其中单Q3实现收入201.52亿元,同比+5.35%;实现归母净利润8.58亿元,同比-57.26%;实现扣非归母净利润7.73亿元,同比由负转正。

经营分析

手持订单结构改善,毛利率稳步提升。根据公司公告,受益于公司手持订单结构改善,完工交付船舶营业毛利同比增加,公司1-3Q24扣非后归母净利润19.72亿元,同比由负转正。24年以来,公司毛利率稳步提升,3Q24为11.62%,较Q1和Q2分别提升4.4和2.8pcts。

造船价和钢价剪刀差拉大,看好未来盈利能力持续提升。价格端,根据克拉克森统计,全球新造船价格指数自21Q1持续上涨,24年9月全球新造船价格指数达189.96,同比+8.32%,环比+0.40%,较年初提升6.50%,较2020年底部提升51.89%,造船价持续上行。9月上海20mm造船板平均价格同比-19.59%,环比-2.99%,船价与钢价剪刀差继续拉大,看好公司盈利能力持续提升。

中国造船竞争力提升,1-9月造船三大指标同比全面提升。根据中国船舶工业行业协会,2024年1-9月,我国造船完工量3634万载重吨,同比+18.2%;新接订单量8711万载重吨,同比+51.9%;截至9月底,手持订单量19330万载重吨,同比+44.3%。1-9月,我国造船三大指标以载重吨计分别占全球总量的55.1%、74.7%和61.4%,全部位居世界第一。

换股吸收合并中国重工,看好公司龙头地位和盈利能力提升。公司和中国重工均为国内领先的造船企业,双方合并后将实现优势互补,发挥协同效应,提高经营效益和综合竞争力。根据公司和中国重工公告,2023年全球新船完工交付8634万载重吨,公司和中国重工分别交付民船753.49和483.9万载重吨,份额分别为8.7%和5.6%,合计全球份额为14.3%,竞争力较强。同时,合并后预计将产生规模效应,进一步提升公司的龙头地位和盈利能力。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为835/932/1040亿元,归母净利润为44.88/82.50/112.14亿元,对应PE为39/21/15X,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):38.65元

相关报告:

- 1.《中国船舶公司点评:合并预案符合预期,看好公司龙头地位提升》,2024.9.18
- 2.《中国船舶公司点评:南北船停牌重组,看好公司经营效益提升》,2024.9.3
- 3.《中国船舶公司点评:上半年业绩高增,高端船舶占比提升》,2024.8.31



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	83,463	93,153	104,001
营业收入增长率	-0.31%	25.66%	11.52%	11.61%	11.65%
归母净利润(百万元)	172	2,957	4,488	8,250	11,214
归母净利润增长率	-19.62%	1620.69%	51.77%	83.80%	35.93%
摊薄每股收益(元)	0.038	0.661	1.004	1.845	2.507
每股经营性现金流净额	-0.01	4.07	1.20	3.92	4.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.37%	6.12%	8.52%	13.57%	15.60%
P/E	1,005.74	58.45	38.51	20.95	15.41
P/B	3.76	3.58	3.28	2.84	2.40

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	83,463	93,153	104,001
增长率		-0.3%	25.7%	11.5%	11.6%	11.6%
主营业务成本	-53,409	-55,032	-66,929	-71,447	-77,041	-84,132
%销售收入	89.4%	92.4%	89.4%	85.6%	82.7%	80.9%
毛利	6,332	4,526	7,910	12,016	16,112	19,869
%销售收入	10.6%	7.6%	10.6%	14.4%	17.3%	19.1%
营业税金及附加	-195	-191	-231	-250	-279	-208
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
销售费用	-616	-257	-672	-83	-75	-62
%销售收入	1.0%	0.4%	0.9%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-2,769	-3,658	-3,096	-2,921	-2,981	-3,328
%销售收入	4.6%	6.1%	4.1%	3.5%	3.2%	3.2%
研发费用	-3,121	-3,072	-3,139	-3,923	-4,099	-4,576
%销售收入	5.2%	5.2%	4.2%	4.7%	4.4%	4.4%
息税前利润 (EBIT)	-369	-2,652	772	4,838	8,678	11,695
%销售收入	n.a	n.a	1.0%	5.8%	9.3%	11.2%
财务费用	759	1,308	1,311	246	334	698
%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	-201
公允价值变动收益	381	-14	-6	-19	-19	-19
投资收益	23	2,351	539	250	450	400
%税前利润	7.0%	108.2%	17.8%	4.8%	4.9%	3.2%
营业利润	250	412	2,994	5,131	9,242	12,573
营业利润率	0.4%	0.7%	4.0%	6.1%	9.9%	12.1%
营业外收支	79	1,761	28	28	28	28
税前利润	328	2,173	3,022	5,159	9,270	12,601
利润率	0.5%	3.6%	4.0%	6.2%	10.0%	12.1%
所得税	-96	-1,301	-68	-671	-1,020	-1,386
所得税率	29.4%	59.9%	2.2%	13.0%	11.0%	11.0%
净利润	232	872	2,955	4,488	8,250	11,214
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	4,488	8,250	11,214
净利率	0.4%	0.3%	4.0%	5.4%	8.9%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	232	872	2,955	4,488	8,250	11,214
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	2,266	2,506
非经营收益	-1,007	-2,134	-1,495	1,276	711	643
营运资金变动	-812	-2,670	13,940	-2,403	6,312	5,732
经营活动现金净流	2,024	-41	18,213	5,388	17,539	20,095
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	212	450	400
投资活动现金净流	-4,558	-8,341	-11,244	-3,339	-2,761	-3,011
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	944	7,985	-814	2,578	-5,664	1,000
其他	-268	-600	-1,137	-1,294	-1,304	-1,186
筹资活动现金净流	676	7,385	-1,951	1,285	-6,968	-186
现金净流量	-1,708	-693	4,748	3,333	7,810	16,899

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	71,267	79,054	95,936
应收款项	5,875	4,735	3,595	4,552	4,827	5,107
存货	32,687	32,168	36,291	39,149	41,159	43,795
其他流动资产	27,055	24,270	25,553	26,826	28,903	31,435
流动资产	118,481	118,562	133,403	141,794	153,943	176,273
%总资产	73.9%	73.0%	75.0%	74.7%	75.8%	77.9%
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%	11.8%	11.4%	10.5%
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%	25.3%	24.2%	22.1%
资产总计	160,402	162,438	177,832	189,902	203,007	226,252
短期借款	10,583	14,883	11,945	12,009	5,345	5,345
应付款项	30,525	27,508	30,251	34,432	37,125	39,391
其他流动负债	52,009	51,753	64,570	65,184	72,828	81,364
流动负债	93,117	94,143	106,766	111,625	115,298	126,100
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	6,096	6,413	6,776
负债	107,298	111,958	125,360	133,088	138,077	150,243
普通股股东权益	46,041	45,961	48,349	52,690	60,806	71,886
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	12,906	21,022	32,102
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	189,902	203,007	226,252

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.048	0.038	0.661	1.004	1.845	2.507
每股净资产	10.294	10.277	10.810	11.781	13.596	16.073
每股经营现金净流	0.453	-0.009	4.072	1.205	3.922	4.493
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%	8.52%	13.57%	15.60%
总资产收益率	0.13%	0.11%	1.66%	2.36%	4.06%	4.96%
投入资本收益率	-0.36%	-1.37%	0.96%	4.92%	8.77%	10.40%
增长率						
主营业务收入增长率	8.14%	-0.31%	25.66%	11.52%	11.61%	11.65%
EBIT 增长率	-20.96%	618.66%	-129.13%	526.48%	79.37%	34.75%
净利润增长率	-30.08%	-19.62%	1620.69%	51.77%	83.80%	35.93%
总资产增长率	5.18%	1.27%	9.48%	6.79%	6.90%	11.45%
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	91.9	85.3	79.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-70.08%	-62.94%	-81.37%	-77.33%	-88.38%	-96.39%
EBIT 利息保障倍数	0.5	2.0	-0.6	-19.7	-26.0	-16.7
资产负债率	66.89%	68.92%	70.49%	70.08%	68.02%	66.40%

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	1	4	32	35	70
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.03	1.05	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