

中国船舶（600150.SH）

扣非净利润同比高增，手持订单结构改善

买入（维持评级）

投资要点：

24Q1-Q3 扣非归母净利润实现 19.72 亿元，同比+561%

公司发布 2024 三季报，①**收入和利润**：前三季度公司实现营收 562 亿元，同比+13.12%，实现归母净利润 22.71 亿元，同比-11.35%。扣非归母净利润为 19.72 亿元，同比+560.73%。单季度来看，24Q3 公司实现营收 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 7.73 亿元，同比+348.57%。单季度归母净利润下滑，主要因为上年同期外高桥早换处置海工平台产生收益 19.87 亿元，若剔除该影响，24Q3 归母净利润同比+3918.42%。整体造船业务来看，公司手持订单结构改善，完工交付船舶营业毛利同比增加。②**毛利率和净利率**：2024Q1-Q3 公司销售毛利率为 9.41%，同比-1.63pct，销售净利率为 4.20%，同比-0.96pct。2024Q3，公司销售毛利率为 11.62%，同比-4.91pct，环比+2.75pct，销售净利率为 4.44%，同比-6.05pct，环比-0.65pct。③**费用率**：24Q1-Q3 公司期间费用率为 6.34%，同比-0.51pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.05%/3.64%/4.72%/-2.07%，同比-0.3/-0.64/+0.47/-0.04pct。

全球 9 月新接订单同比-55%，1-9 月同比+31%

9 月全球新接订单 533 万载重吨/289 万修正总吨，以载重吨计同比-55%，环比-66%。1-9 月全球累计新接订单 1.26 亿载重吨，同比+31%。以总吨计（GT）达到 9360 万，已经超过了 2022 年与 2023 年全年的记录。中国 9 月新接 465 万载重吨/248 万修正总吨，以载重吨计占比 87%。中国 1-9 月新接 9688 万载重吨，同比+59%，占比 77%。分船型看，9 月油船/散货船/集装箱船新接订单分别为 48/16/332 万载重吨，分别同比-88%/-97%/+224%。1-9 月，油船/散货船/集装箱船新接订单分别为 4365/3351/3201 万载重吨，分别同比+51%/-10%/+80%。

大型集装箱船、中小型散货船船价边际提升

9 月底克拉克森新造船价格指数为 189.82，环比+0.75 个点，同比+14.58 个点。细分船型来看，截至 10 月 4 日，近一周价格基本不变。集装箱船（除 10000TEU 型）价格较前 3 个月提升 1.3-1.8%，其中，15000/16000TEU 集装箱船较 3 个月前提升 1.5%，较上年提升 22%。中小型散货船较 3 个月前提升 0.8%-1.4%。苏伊士型油船较 3 个月前提升 0.6%，VLCC 下降 0.8%。

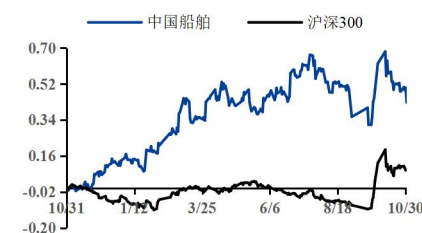
盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入 CAGR 为 11%，归母净利润 CAGR 为 71%，EPS 分别为 0.85 元、1.66 元、2.49 元，收入分别为 834、937、1031 亿元（维持前值），归母净利润分别为 38.00、74.32、111.31 亿元（前值为 54.69、84.82、115.32 亿元，主要调整了费用率、资产减值损失、公允价值变动收益等项目），对应 PE 分别为 43、22、15 倍，我们认为，船舶周期持续保持景气，公司作为全球船舶建造龙头深度受益，维持“买入”评级。

基本数据

日期	2024-10-31
收盘价:	36.75 元
总股本/流通股本(百万股)	4,472.43/4,472.43
流通 A 股市值(百万元)	164,361.76
每股净资产(元)	11.08
资产负债率(%)	69.88
一年内最高/最低价(元)	45.95/25.16

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：俞能飞(S0210524040008)
ynf30520@hfzq.com.cn
联系人：曹钰涵(S0210124050059)
cyh30565@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、24Q2 业绩加速释放，中高端船型持续突破——2024.08.31
- 2、船舶周期持续向上，中国船舶再创辉煌——2024.06.02

➤ 风险提示

原材料价格波动风险；汇率波动风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	59,558	74,839	83,430	93,715	103,077
增长率	0%	26%	11%	12%	10%
净利润（百万元）	172	2,957	3,800	7,432	11,131
增长率	-20%	1,621%	28%	96%	50%
EPS（元/股）	0.04	0.66	0.85	1.66	2.49
市盈率（P/E）	956.3	55.6	43.3	22.1	14.8
市净率（P/B）	3.6	3.4	3.2	2.9	2.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	67,965	75,768	88,758	104,729
应收票据及账款	3,417	5,454	5,545	5,846
预付账款	16,420	19,536	20,599	21,121
存货	36,291	42,824	44,792	46,316
合同资产	3,711	6,313	7,065	6,894
其他流动资产	9,311	13,839	14,146	15,066
流动资产合计	133,403	157,420	173,841	193,079
长期股权投资	15,189	15,189	15,189	15,189
固定资产	20,329	20,477	20,511	20,640
在建工程	1,526	726	326	526
无形资产	3,911	3,920	4,028	4,075
商誉	144	144	144	144
其他非流动资产	3,331	3,369	3,398	3,426
非流动资产合计	44,429	43,824	43,595	44,000
资产合计	177,832	201,245	217,436	237,079
短期借款	5,583	9,660	7,349	6,670
应付票据及账款	29,843	36,716	37,612	38,897
预收款项	104	135	148	158
合同负债	62,539	69,719	78,313	86,136
其他应付款	408	408	408	408
其他流动负债	8,289	7,482	7,964	8,135
流动负债合计	106,766	124,119	131,794	140,404
长期借款	13,367	16,462	19,306	22,093
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	5,227	5,227	5,227	5,227
非流动负债合计	18,594	21,689	24,533	27,320
负债合计	125,360	145,808	156,327	167,725
归属母公司所有者权益	48,349	51,294	56,891	64,909
少数股东权益	4,124	4,143	4,218	4,445
所有者权益合计	52,473	55,437	61,109	69,354
负债和股东权益	177,832	201,245	217,436	237,079

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	18,213	2,934	14,862	19,996
现金收益	4,033	5,348	9,158	13,511
存货影响	-4,123	-6,533	-1,968	-1,524
经营性应收影响	-444	-5,023	-705	-323
经营性应付影响	2,743	6,904	909	1,294
其他影响	16,003	2,239	7,467	7,038
投资活动现金流	-11,244	-1,474	-1,907	-3,532
资本支出	-3,361	-1,922	-2,326	-2,975
股权投资	-4,574	0	0	0
其他长期资产变化	-3,309	448	419	-557
融资活动现金流	-1,951	6,343	36	-493
借款增加	-514	6,202	892	2,193
股利及利息支付	-694	-2,514	-4,196	-5,933
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-743	2,655	3,340	3,247

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74,839	83,430	93,715	103,077
营业成本	66,929	73,771	78,659	82,075
税金及附加	231	250	294	320
销售费用	672	417	450	412
管理费用	3,096	3,087	3,421	3,711
研发费用	3,139	4,005	4,592	5,154
财务费用	-1,311	-1,036	-933	-445
信用减值损失	-23	-2	-16	-14
资产减值损失	-267	-130	-450	-500
公允价值变动收益	-6	2	-6	-3
投资收益	539	500	300	100
其他收益	667	300	400	100
营业利润	2,994	3,626	7,486	11,544
营业外收入	34	300	200	80
营业外支出	6	20	10	10
利润总额	3,022	3,906	7,676	11,614
所得税	67	87	169	256
净利润	2,955	3,819	7,507	11,358
少数股东损益	-3	19	75	227
归属母公司净利润	2,958	3,800	7,432	11,131
EPS (按最新股本摊薄)	0.66	0.85	1.66	2.49

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	25.7%	11.5%	12.3%	10.0%
EBIT 增长率	97.8%	67.7%	134.9%	65.6%
归母公司净利润增长率	1,620.7%	28.5%	95.6%	49.8%
获利能力				
毛利率	10.6%	11.6%	16.1%	20.4%
净利率	3.9%	4.6%	8.0%	11.0%
ROE	5.6%	6.9%	12.2%	16.0%
ROIC	2.7%	3.7%	8.5%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	72.5%	71.9%	70.7%
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	16	17	19	18
存货周转天数	184	193	200	200
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.85	1.66	2.49
每股经营现金流	4.07	0.66	3.32	4.47
每股净资产	10.81	11.47	12.72	14.51
估值比率				
P/E	56	43	22	15
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	95	72	42	28

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn