

中国船舶(600150)

报告日期: 2025年01月24日

2024年归母净利润同比增长约12%-35%; 沪东中华有望加速注入

——中国船舶点评报告

事件: 1月24日盘后, 公司发布2024年年度业绩预告、《关于公司控股股东及实际控制人变更避免同业竞争承诺的公告》。

2024年报业绩预告超预期, 预计2024年归母净利润同比增长12%-35%

预计2024年实现归母净利润33亿元至40亿元, 同比增长11.58%至35.25%; 扣非归母净利润27.3亿元至34.3亿元, 同比扭亏为盈。单2024Q4, 预计实现归母净利润10.29亿元至17.29亿元, 同比增长159.89%至336.63%, 环比增长19.93%至101.48%; 扣非归母净利润7.58至14.58亿元, 同比增长452.31%至962.14%, 环比下降1.94%至增长88.57%。

2024年公司业绩显著增长主要系1) 公司聚焦主责主业, 狠抓生产保交付, 深入开展精益管理, 推动提质增效, 生产效率稳步提升; 2) 船舶行业保持良好态势, 公司手持订单结构升级优化, 2024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; 联营企业的经营业绩同步改善。

中船集团明确适时将沪东中华注入中国船舶, 有望增厚公司业绩

2025年1月24日盘后, 公司发布《关于公司控股股东及实际控制人变更避免同业竞争承诺的公告》。提出由于沪东中华存在不宜注入上市公司的资产, 公司承诺, 在承诺出具后的三年内剥离沪东中华不宜注入上市公司的资产使沪东中华符合注入上市公司条件, 并向中国船舶董事会提议将沪东中华注入中国船舶, 由中国船舶董事会审议收购沪东中华相关资产的议案, 并由其视具体情况决定是否提交中国船舶股东大会审议。

沪东中华是中国船舶集团旗下优质造船企业, 主力船型为LNG船、中大型集装箱船。截止2025-1-24, 沪东中华手持订单约1099万载重吨、739万CGT, 手持订单饱满, 其手持订单位居全球前列。我们认为优质造船企业的注入有望为公司带来业绩增厚, 同时有利于船舶行业竞争格局优化、集团内部协同效应增强以及效率提升。

船舶行业换船周期、环保政策、产能紧张, 共促行业周期景气向上

周期景气上行, 多船型下单需求上行, 船厂盈利能力改善。 1) 需求: ①量: 2024年克拉克森新接订单(1000+GT, DWT)同比增长31%, 新接订单量维持高位。其中, 箱船新接订单同比增长164%; 油轮新接订单(10k+DWT, DWT)同比增长42%; 散货船同比下降16%; LNG船新接订单同比增长37%, 大幅增长; 其他船型新接订单同比增长4%; ②价: 截至2025-1-17, 克拉克森新船造价周度指数报收188.54点, 环比上周下跌0.16%, 同比增长4.15%, 2021年以来增长49.88%, 位于历史峰值98.41%。其中, 油轮、散货船、液化船新船价格指数分别同比+6.5%、+4.2%、+3.2%, 环比增长0.0%、0.0%、-0.4%, 位于历史峰值87%、72%、99%。船位紧张与通胀压力有望推动船价持续上涨; 2) 下游运力: 油轮至2025年运力仍紧缺, 后续油轮、干散存在较大下单可能; 3) 供给: 船厂运载已近饱和, 但活跃船厂数量及交付量显著下降, 供需紧张或推动船价持续走高。

周期趋势: 新增订单增速或将放缓; 但由于扩产不易, 叠加换船周期、环保政策, 船价有望持续上行。

集团船舶总装资产整合拉开序幕, 竞争格局改善, 效率提升可期。 船舶总装资产整合推进, 竞争格局有望优化。中船集团旗下总装资产整合有望进一步加强内部协同, 提升规模效应和加强精益化管理。

盈利预测与估值

预计2024-2026年归母净利润约38、76、106亿元, 同比增长29%、99%、40%。对应PE为40、20、14X, PB为2.9、2.5、2.1X。维持“买入”评级。

风险提示: 1) 造船需求不及预期; 2) 原材料价格波动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁

执业证书号: S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥33.78
总市值(百万元)	151,078.64
总股本(百万股)	4,472.43

股票走势图



相关报告

- 《2024Q3扣非归母净利润同比扭亏为盈, 毛利率环比显著提升》2024.10.31
- 《吸收合并中国重工方案发布, 看好船舶总装央企龙头蓄势待发》2024.09.27
- 《2024H1归母净利润同比大增155%, 造船龙头景气上行》2024.09.01

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74839	83357	95360	105063
(+/-) (%)	26%	11%	14%	10%
归母净利润	2957	3820	7599	10608
(+/-) (%)	1615%	29%	99%	40%
每股收益(元)	0.66	0.85	1.70	2.37
P/E	51	40	20	14
P/B	3.1	2.9	2.5	2.1
ROE	6%	7%	12%	14%

资料来源：浙商证券研究所

1 船舶行业核心标的估值

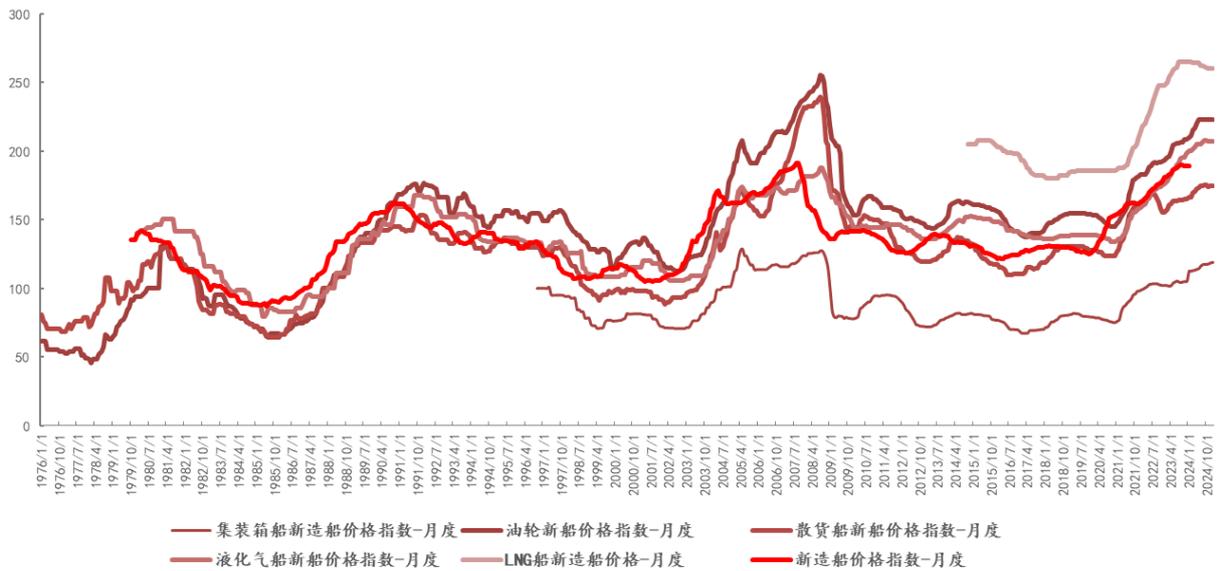
表1: 船舶行业核心标的估值

公司	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			EPS(元/股)			PE			PB		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
中国船舶	1,511	38.20	75.99	106.08	0.85	1.70	2.37	40	20	14	2.9	2.5	2.1
中国重工	1,040	15.55	32.30	63.83	0.07	0.14	0.28	67	32	16	1.2	1.2	1.1
中国动力	545	12.91	21.58	31.31	0.59	0.99	1.43	41	25	17	1.4	1.3	1.2
中船防务	329	3.85	9.16	20.98	0.27	0.65	1.48	86	36	16	2.0	1.9	1.7
中国海防	186	3.42	4.57	5.99	0.48	0.64	0.84	54	41	31	2.2	2.1	2.0
亚星锚链	74	2.46	3.23	3.98	0.26	0.34	0.41	30	23	19	2.0	1.8	1.7
行业平均								53	29	19	2.0	1.8	1.6

资料来源: 中国海防盈利预测为 Wind 一致预期, 其他均为浙商证券预测, 浙商证券研究所(数据截至 2025 年 1 月 24 日)

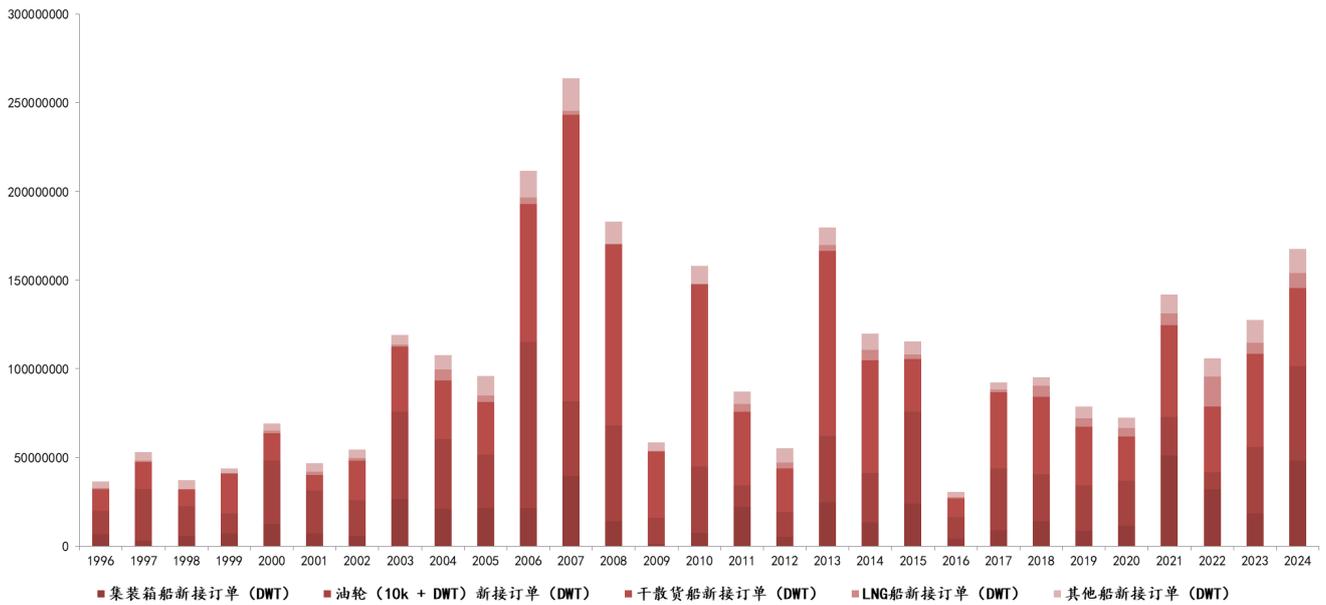
2 船舶行业重点数据跟踪

图1: 新船价格指数自 2021 年以来显著上涨, 现阶段新船价格指数处于历史峰值 99%分位



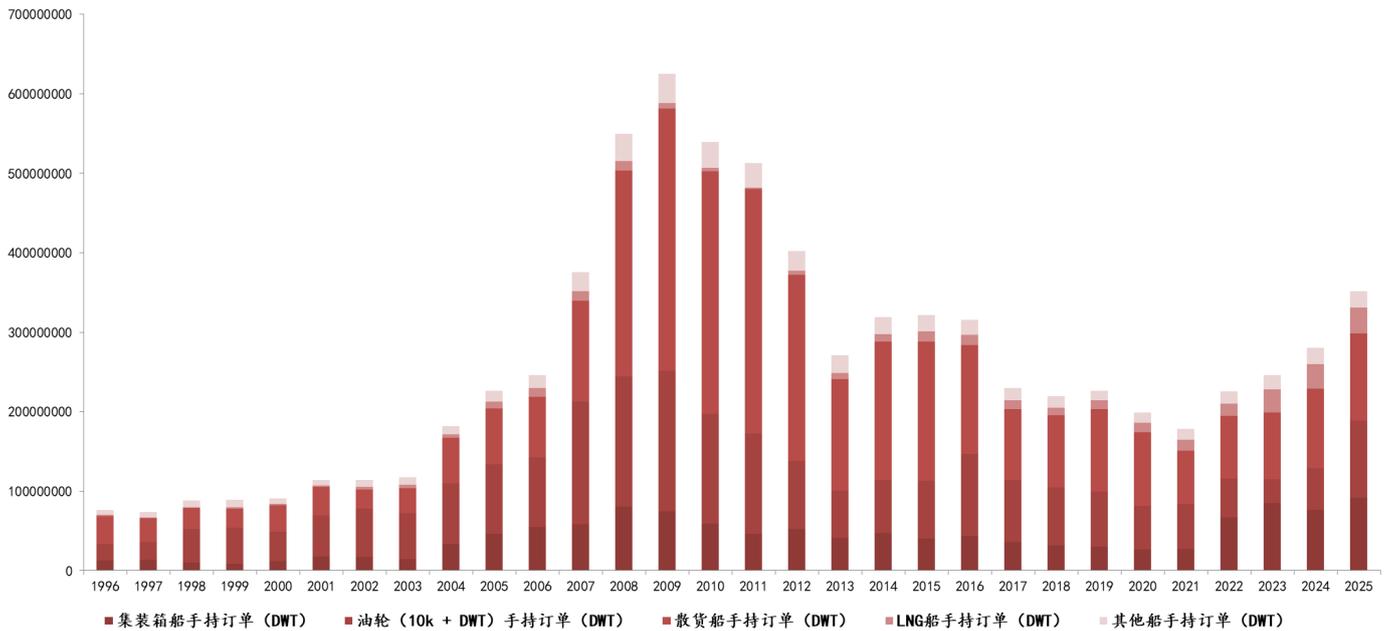
资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图2: 2024年克拉克森新接订单(1000+GT, DWT)同比增长31%, 油轮新接订单占比最高



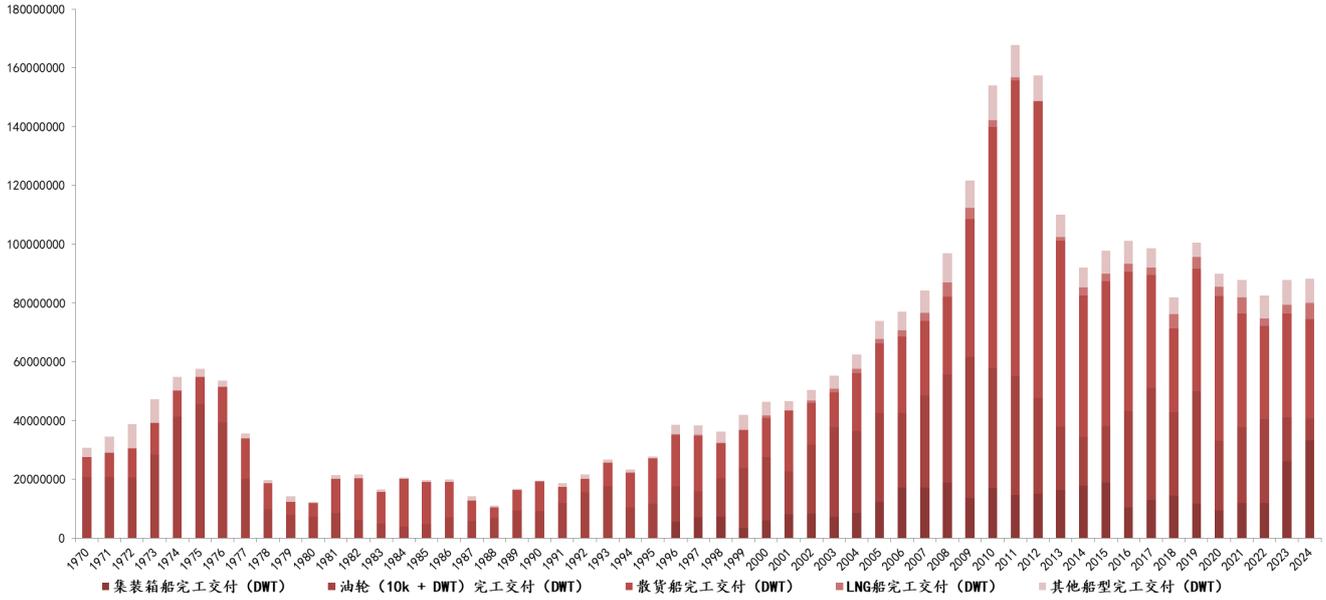
资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图3: 截止2024年底全球手持订单约2.88亿载重吨, 同比增长14%



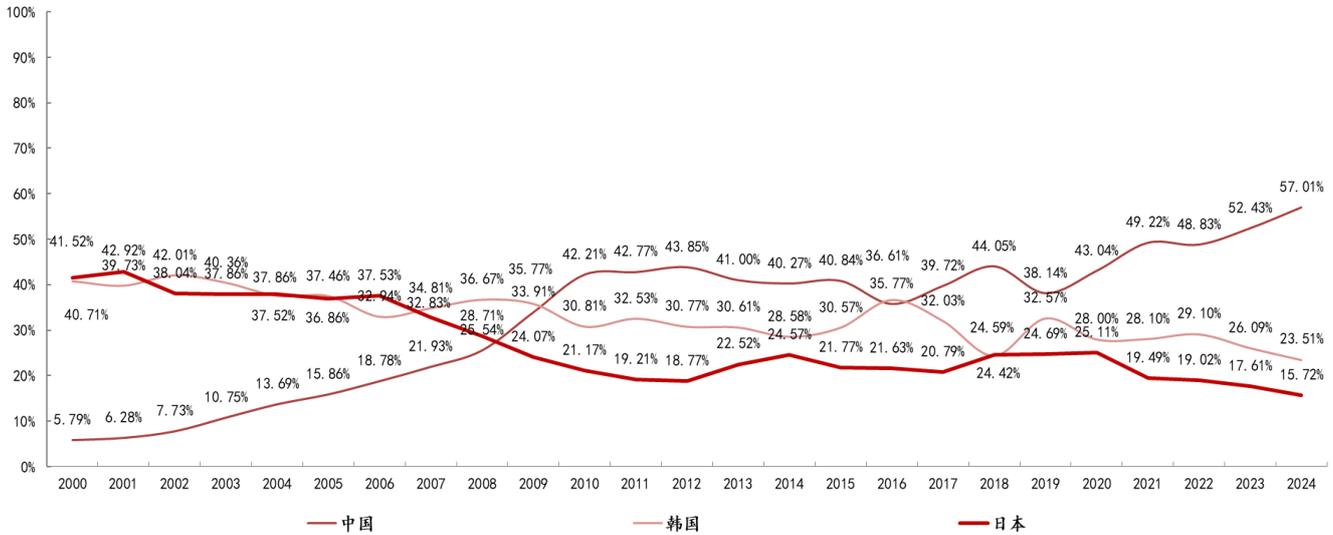
资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图4: 截止 2024 年底全球完工交付约 8814 万载重吨, 同比增长 0.3%



资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图5: 2024 年我国造船完工量 57%, 同比提升 4.6pct, 我国造船业竞争力、生产效率显著提高



资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	133403	147835	168129	194109
现金	67965	84916	108447	132969
交易性金融资产	2	1024	411	479
应收账款	3417	4604	4007	3467
其它应收款	175	804	770	703
预付账款	16420	14059	14815	17908
存货	36291	33741	31189	29597
其他	9133	8688	8491	8986
非流动资产	44429	49087	47192	44894
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	15189	15189	15189	15189
固定资产	20329	22514	21531	20347
无形资产	3911	3573	3217	2947
在建工程	1526	1301	1120	1056
其他	3475	6511	6135	5355
资产总计	177832	196922	215321	239002
流动负债	106766	119567	127280	137083
短期借款	5583	7300	7423	6769
应付款项	29843	34985	37283	40076
预收账款	104	135	151	161
其他	71236	77148	82423	90078
非流动负债	18594	19483	19438	19172
长期借款	13367	13367	13367	13367
其他	5227	6116	6071	5805
负债合计	125360	139050	146718	156255
少数股东权益	4124	5703	8835	12371
归属母公司股东权	48349	52169	59768	70376
负债和股东权益	177832	196922	215321	239002

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	18213	17130	18623	20509
净利润	2955	5399	10732	14144
折旧摊销	2390	1613	1748	1786
财务费用	(1311)	(2215)	(4141)	(5224)
投资损失	(539)	0	0	0
营运资金变动	18724	10393	6216	6942
其它	(4005)	1939	4070	2861
投资活动现金流	(11244)	(3153)	276	(631)
资本支出	(814)	(3342)	(336)	(275)
长期投资	(4545)	(189)	117	(15)
其他	(5884)	378	495	(342)
筹资活动现金流	(1951)	2974	4632	4644
短期借款	(3802)	1716	123	(654)
长期借款	2423	0	0	0
其他	(573)	1258	4509	5298
现金净增加额	5018	16951	23531	24522

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	74839	83357	95360	105063
营业成本	66929	70293	77971	84562
营业税金及附加	231	333	429	315
营业费用	672	417	381	315
管理费用	3096	3334	2861	2627
研发费用	3139	4001	4673	5253
财务费用	(1311)	(2215)	(4141)	(5224)
资产减值损失	291	1084	954	1051
公允价值变动损益	(6)	(6)	(6)	(6)
投资净收益	539	100	0	0
其他经营收益	668	64	164	12
营业利润	2994	6169	12391	16169
营业外收支	28	37	88	88
利润总额	3022	6206	12479	16258
所得税	68	807	1747	2114
净利润	2955	5399	10732	14144
少数股东损益	(3)	1579	3132	3536
归属母公司净利润	2957	3820	7599	10608
EBITDA	3562	5788	10205	14020
EPS (最新摊薄)	0.66	0.85	1.70	2.37

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	26%	11%	14%	10%
营业利润	626%	106%	101%	30%
归属母公司净利润	1615%	29%	99%	40%
获利能力				
毛利率	11%	16%	18%	20%
净利率	4%	6%	11%	13%
ROE	6%	7%	12%	14%
ROIC	2%	5%	8%	11%
偿债能力				
资产负债率	70%	71%	68%	65%
净负债比率	20%	19%	18%	17%
流动比率	1.25	1.24	1.32	1.42
速动比率	0.91	0.95	1.08	1.20
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.44	0.46	0.46
应收账款周转率	21.86	21.36	19.50	19.32
应付账款周转率	2.72	2.53	2.57	2.56
每股指标(元)				
每股收益	0.66	0.85	1.70	2.37
每股经营现金	4.07	3.83	4.16	4.59
每股净资产	10.81	11.66	13.36	15.74
估值比率				
P/E	51.09	39.55	19.88	14.24
P/B	3.12	2.90	2.53	2.15
EV/EBITDA	26.37	17.00	7.73	4.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>