中国船舶（600150）

2024年业绩预告点评：归母净利润同比增长12%~35%，周期上行订单兑现

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（亿元）	594.85	748.39	824.77	937.69	1,047.64
同比（%）	(0.43)	25.81	10.21	13.69	11.73
归母净利润（亿元）	1.73	29.57	36.53	78.86	108.02
同比（%）	(19.34)	1,614.73	23.51	115.90	36.98
EPS-最新摊薄（元/股）	0.04	0.66	0.82	1.76	2.42
P/E（现价&最新摊薄）	875.97	51.09	41.36	19.16	13.99

投资要点

■ **受益周期上行，造船龙头迎业绩拐点**

公司发布2024年业绩预告：预计2024年实现归母净利润33-40亿元，同比增长12%-35%，扣非归母净利润27-34亿元，同比扭亏（2023年同期为-3亿元）。2024年单Q4公司实现归母净利润10-17亿元，同比增长160%-337%，扣非归母净利润8-15亿元，同比增长452%-962%。公司业绩高增，主要受益于：（1）受益造船周期上行公司在手订单饱满、且结构持续优化，2024年交付的民船量利齐升，（2）前期包袱逐步清退、精益管理推进。

■ **重组方案已获批，后续沪东中华有望注入**

2025年1月7日公司发布公告，中国船舶吸收合并中国重工的总体方案获得国务院国资委等主管部门批复；1月25号公司发布公告：（1）重组预案已获得双方董事会审议通过；（2）出具《中国船舶集团有限公司关于避免同业竞争的承诺函》，承诺公告后三年内剥离沪东中华不宜注入上市公司的资产，使其满足注入上市公司的条件，并向重组后存续的董事会提议将沪东中华注入上市平台。沪东中华为中船集团下核心造船资产，主营中大型集装箱船和LNG船，根据克拉克森，截至2025年1月25日，公司在手订单约738万CGT。公司周期上行吸收合并中国重工有利于减少同业竞争，发挥协同，提高供应链效率，后续若沪东中华注入，将进一步增厚上市平台业绩和综合竞争力。

■ **供需缺口短中期难以消除，新造船市场景气度有望延续**

2024年全球新造船市场高景气延续，新签订单、船价维持高位：根据克拉克森，2024年全球船厂共签订新船订单1.7亿载重吨，位于历史高位，截至2024年12月28日，克拉克森新造船指数较2024年初上涨6%，距离2008年历史峰值1.3%。**我们认为船舶行业供需缺口短中期难以消解：**全球造船业于2011年开始进入产能出清阶段，2024年船厂产能仅约0.5亿CGT，较2010年产能高点下降了26%，全球活跃船厂数下降了56%。当前造船产能正在逐步修复，但较上一轮周期，中国以外的区域难以大规模重启和扩张产能，供给端具备明显刚性。需求端，2024年全球船队规模约10亿CGT，较2010年增长了58%，全球平均船龄仍持续上行，存量更新将支持需求稳定增加。

■ **盈利预测与投资评级：**公司预告中值为37亿元，出于谨慎性考虑，我们调整公司2024-2026年归母净利润预测为37（原值39）/79（维持）/108（维持）亿元，当前市值对应PE为41/19/14倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动、地缘政治风险、原油价格波动等。

2025年01月27日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 韦译捷
执业证书：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	33.58
一年最低/最高价	29.36/45.95
市净率(倍)	3.03
流通A股市值(百万元)	150,184.16
总市值(百万元)	150,184.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.08
资产负债率(%,LF)	69.88
总股本(百万股)	4,472.43
流通A股(百万股)	4,472.43

相关研究

《中国船舶(600150)：周期上行期重组优质资产，全球造船龙头兑现提速》
2024-12-23

《中国船舶(600150)：军船为基，民船受益新一轮周期有望贡献较大弹性》
2022-09-06

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国船舶三大财务预测表

资产负债表（亿元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	**1,334**	**1,460**	**1,655**	**1,872**
货币资金及交易性金融资产	680	672	793	931
经营性应收款项	198	245	271	297
存货	363	417	457	499
合同资产	37	62	71	79
其他流动资产	56	62	63	64
非流动资产	**444**	**460**	**474**	**489**
长期股权投资	152	152	152	152
固定资产及使用权资产	205	223	240	256
在建工程	15	14	14	13
无形资产	39	38	36	35
商誉	1	1	1	1
长期待摊费用	1	1	1	1
其他非流动资产	30	30	30	30
资产总计	**1,778**	**1,919**	**2,130**	**2,360**
流动负债	**1,068**	**1,152**	**1,276**	**1,398**
短期借款及一年内到期的非流动负债	119	82	77	71
经营性应付款项	299	361	395	431
合同负债	625	681	774	865
其他流动负债	23	29	30	31
非流动负债	186	217	249	280
长期借款	134	165	196	227
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	1	2	2	2
其他非流动负债	51	51	51	51
负债合计	**1,254**	**1,370**	**1,524**	**1,678**
归属母公司股东权益	483	508	563	639
少数股东权益	41	42	42	43
所有者权益合计	**525**	**550**	**606**	**682**
负债和股东权益	**1,778**	**1,919**	**2,130**	**2,360**

利润表（亿元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**748**	**825**	**938**	**1,048**
营业成本(含金融类)	669	721	790	862
税金及附加	2	2	3	3
销售费用	7	7	8	8
管理费用	31	41	44	49
研发费用	31	40	44	48
财务费用	(13)	(14)	(13)	(16)
加:其他收益	7	7	10	10
投资净收益	5	7	8	9
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(3)	(2)	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**30**	**37**	**81**	**111**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**30**	**38**	**81**	**111**
减:所得税	1	1	2	2
净利润	**30**	**37**	**80**	**109**
减:少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	**30**	**37**	**79**	**108**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.82	1.76	2.42
EBIT	11	24	68	95
EBITDA	37	37	81	109
毛利率(%)	10.57	12.54	15.72	17.68
归母净利率(%)	3.95	4.43	8.41	10.31
收入增长率(%)	25.81	10.21	13.69	11.73
归母净利润增长率(%)	1,614.73	23.51	115.90	36.98

现金流量表（亿元）	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	182	31	138	164
投资活动现金流	(112)	(21)	(19)	(19)
筹资活动现金流	(20)	(19)	2	(7)
现金净增加额	47	(7)	120	138
折旧和摊销	25	13	13	14
资本开支	(24)	(28)	(28)	(28)
营运资本变动	139	(14)	54	51

重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净资产(元)	10.81	11.36	12.59	14.28
最新发行在外股份（亿股）	45	45	45	45
ROIC(%)	1.45	2.99	7.92	10.05
ROE-摊薄(%)	6.12	7.19	14.00	16.92
资产负债率(%)	70.49	71.35	71.56	71.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	51.09	41.36	19.16	13.99
P/B（现价）	3.12	2.97	2.68	2.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn