

中国船舶 (600150.SH)

短期业绩仍有承压，大周期下 23 年或将成为业绩拐点

中国船舶发布 22 年报和 23Q1 季报数据。2022 全年中国船舶实现营收 595.58 亿元，yoy-0.31%，实现归母净利润 1.72 亿元，yoy-19.62%。2023Q1 中国船舶实现营业收入 90.44 亿元，yoy-30.93%，实现归母净利润 0.44 亿元，yoy-16.47%。由于船舶行业从订单到业绩的转化期较长，因此中国船舶 22 年和 23Q1 业绩相对承压，已经在市场预期之内。在这种情况下，中国船舶 22 年依然完成了优异的接单成绩，手持订单继续保持高位。23 年以来，行业端国内市场“量价齐升”的逻辑逐步兑现。2023 年将有更为确定性的业绩回暖+逐渐向好的订单预期，继续对中国船舶维持“强烈推荐”评级。

- 中国船舶发布 22 年报和 23Q1 季报数据。2022 全年中国船舶实现营收 595.58 亿元，yoy-0.31%，实现归母净利润 1.72 亿元，yoy-19.62%。2023Q1 中国船舶实现营业收入 90.44 亿元，yoy-30.93%，实现归母净利润 0.44 亿元，yoy-16.47%。分业务来看，2022 年船舶造修及海洋工程业务收入 500 亿元，毛利率为 5.91%，yoy-3.08pct，机电设备收入 27.4 亿元，毛利率为 8.53%，yoy-2.67pct。
- 由于船舶行业从订单到业绩的转化期较长，因此中国船舶 22 年和 23Q1 业绩相对承压，已经在市场预期之内。此外，Q4 产生了 15.05 亿元的资产减值，对全年利润造成一定负面影响。考虑到资产减值多体现在存货上，而近年船价温和增长，后续产生大额资产减值的可能性较低。
- 从全年业务发展状况来看，公司全年新签民船订单 70 艘/450.77 万载重吨，累计手持订单达到 214 艘/1744.68 万载重吨，依然处于相对高位。从生产和交付的状况来看，2022 年中国船舶累计交付了 299.8 万载重吨的散货船、93.6 万载重吨的集装箱船和 222.6 万载重吨的油船，这表明 2020~2021 年间的高价集装箱船订单潮尚未进入交付期，23 年预计将迎来集装箱船的密集交付和业绩确认。
- 与此同时，行业端的订单量、价信息继续向好。根据中国船舶工业协会，3 月单月造船完工量 494 万载重吨，同比增加 60.4%，环比增长 133%；3 月单月新签订单量 593 万载重吨，同比增加 38.6%，环比增长 28.1%。在今年新签订单的船厂排名中，江南造船和外高桥分列第二和第四，表明 23 年以来中国船舶接单状况有了明显向好。中国船舶作为行业龙头，有望在大周期来临之际享受更多高弹性。
- 继续对中国船舶维持“强烈推荐”评级。我们认为中国船舶有望在 2023 年实现业绩反转，且下半年反转弹性会更大。我们预计中国船舶在 2023/24/25 年实现 15.57/72.03/139.65 亿元归母净利润，2023 年将有更为确定性的业绩回暖+逐渐向好的订单预期，继续对中国船舶维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：散货船航运市场持续低迷，修复不及预期；中国船舶内部生产效率提升不及预期；原材料价格持续上涨，人工费用持续上涨；汇率波动风险。

强烈推荐 (维持)

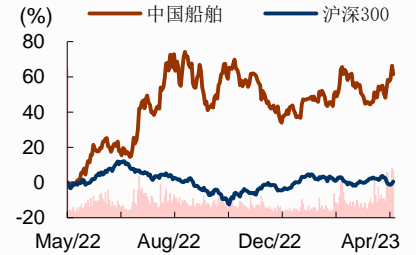
中游制造/机械
目标估值：
当前股价：25.91 元

基础数据

总股本 (万股)	447243
已上市流通股 (万)	447243
总市值 (亿元)	1159
流通市值 (亿元)	1159
每股净资产 (MRQ)	10.2
ROE (TTM)	0.4
资产负债率	69.9%
主要股东	中国船舶工业集团有限公司
主要股东持股比例	44.47%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	0	70
相对表现	7	-13	67



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国船舶 (600150.SH) 蛰伏已久期已来，船舶龙头再启程》2023-04-04
- 《国内最大单笔箱船订单花落中船，造价可观：中国船舶集团获签大额集装箱订单事件点评》2023-04-09
- 《接单、船价数据继续向好，集装箱迎交付旺季——船舶行业系列三：2023Q1 国内市场数据点评》2023-04-20

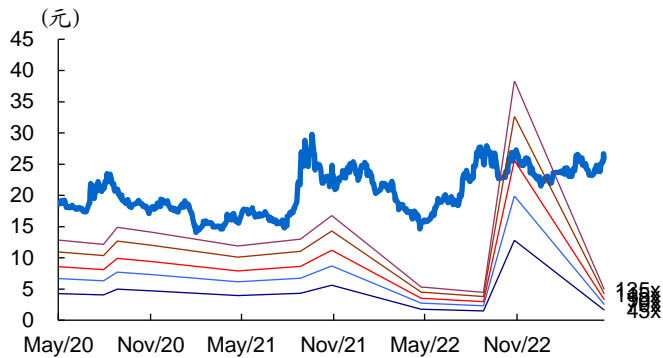
胡小禹 S1090522050002
✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn
吴洋 研究助理
✉ wuyang2@cmschina.com.cn
朱艺晴 研究助理
✉ zhuyiqing@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	59740	59558	61380	70875	77665
同比增长	8%	-0%	3%	15%	10%
营业利润(百万元)	250	412	1324	7796	15440
同比增长	41%	65%	221%	489%	98%
归母净利润(百万元)	214	172	1557	7203	13965
同比增长	-30%	-20%	806%	363%	94%
每股收益(元)	0.05	0.04	0.35	1.61	3.12
PE	542.0	674.2	74.4	16.1	8.3
PB	2.5	2.5	2.4	2.1	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中国船舶历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 中国船舶历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《船舶行业专题：船市十年夜色消退，瀚海千帆远赴朝阳》2022-08-23
- 2、《船舶行业专题II：上一轮船舶大周期深度复盘，有何异同？有何启示？》2022-10-25
- 3、《在手订单继续增长，油船订单的增长预期显著提高——船舶行业 10 月数据点评》2022-11-16
- 4、《中国船舶（600150.SH）蛰伏已久，周期已来，船舶龙头再启程》2023-04-04
- 5、《国内最大单笔箱船订单花落中船，单位造价可观：中国船舶集团获签大额集装箱船订单事件点评》2023-04-09
- 6、《签单、船价数据继续向好，集装箱船渐迎交付旺季——船舶行业系列三：2023 年 Q1 国内市场数据点评》2023-04-20

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	118481	118562	110062	123988	138232
现金	52864	57388	49340	59312	73197
交易性投资	2865	209	209	209	209
应收票据	1189	246	253	292	320
应收款项	3828	3719	3813	4402	4824
其它应收款	858	770	794	917	1005
存货	32687	32168	31589	32801	31990
其他	24190	24061	24064	26054	26687
非流动资产	41921	43876	39219	35017	31223
长期股权投资	3749	10615	10615	10615	10615
固定资产	23506	19046	14805	10973	7511
无形资产商誉	4368	3898	3508	3157	2841
其他	10298	10317	10292	10272	10255
资产总计	160402	162438	149282	159004	169455
流动负债	93117	94143	79370	81821	79847
短期借款	6268	9385	1500	1000	1000
应付账款	29711	27015	26535	27553	26872
预收账款	48401	49585	48705	50573	49323
其他	8738	8159	2630	2695	2652
长期负债	14181	17815	17815	17815	17815
长期借款	7932	10943	10943	10943	10943
其他	6249	6871	6871	6871	6871
负债合计	107298	111958	97185	99636	97662
股本	4472	4472	4472	4472	4472
资本公积金	33779	33888	33888	33888	33888
留存收益	7789	7601	9069	15649	26733
少数股东权益	7063	4518	4667	5359	6700
归属于母公司所有者	46041	45961	47429	54009	65093
负债及权益合计	160402	162438	149282	159004	169455

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2024	(41)	2135	8062	13620
净利润	232	872	1707	7895	15306
折旧摊销	2112	2266	2256	1802	1392
财务费用	(607)	(903)	38	297	187
投资收益	(23)	(2351)	(922)	(925)	(929)
营运资金变动	314	(1062)	(939)	(1006)	(2336)
其它	(4)	1138	(3)	0	(1)
投资活动现金流	(4558)	(8341)	3327	3330	3333
资本支出	(1180)	(1430)	2404	2404	2404
其他投资	(3378)	(6911)	922	925	929
筹资活动现金流	676	7385	(13510)	(1420)	(3068)
借款变动	(726)	6548	(13383)	(500)	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	166	109	0	0	0
股利分配	(157)	(134)	(89)	(623)	(2881)
其他	1393	862	(38)	(297)	(187)
现金净增加额	(1857)	(996)	(8048)	9972	13885

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	59740	59558	61380	70875	77665
营业成本	53409	55032	54055	56129	54741
营业税金及附加	195	191	196	227	248
营业费用	616	257	265	306	335
管理费用	2769	3658	3156	3502	3760
研发费用	3121	3072	3069	3544	3883
财务费用	(759)	(1308)	38	297	187
资产减值损失	(1442)	(1488)	(200)	0	0
公允价值变动收	381	(14)	(14)	(14)	(14)
其他收益	897	906	906	906	906
投资收益	23	2351	30	33	36
营业利润	250	412	1324	7796	15440
营业外收入	95	1783	471	433	496
营业外支出	17	22	22	22	22
利润总额	328	2173	1773	8207	15914
所得税	96	1301	67	313	607
少数股东损益	18	701	150	692	1341
归属于母公司净利	214	172	1557	7203	13965

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	8%	-0%	3%	15%	10%
营业利润	41%	65%	221%	489%	98%
归母净利润	-30%	-20%	806%	363%	94%
获利能力					
毛利率	10.6%	7.6%	11.9%	20.8%	29.5%
净利率	0.4%	0.3%	2.5%	10.2%	18.0%
ROE	0.5%	0.4%	3.3%	14.2%	23.5%
ROIC	-0.5%	-10.1%	1.9%	11.5%	19.4%
偿债能力					
资产负债率	66.9%	68.9%	65.1%	62.7%	57.6%
净负债比率	11.5%	15.9%	8.3%	7.5%	7.0%
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	10.7	13.3	15.3	16.2	15.8
应付账款周转率	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0
每股资料(元)					
EPS	0.05	0.04	0.35	1.61	3.12
每股经营净现	0.45	-0.01	0.48	1.80	3.05
每股净资产	10.29	10.28	10.60	12.08	14.55
每股股利	0.03	0.02	0.14	0.64	1.25
估值比率					
PE	542.0	674.2	74.4	16.1	8.3
PB	2.5	2.5	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	122.9	150.9	48.4	17.7	10.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7 次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2019 年获 WIND 和金牛最佳分析师第一名。2020 年获 WIND 最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。