

中国船舶（600150）\国防军工

业绩亏损持续扩大，全年利润有望扭亏为盈

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

航海装备 II

增持（维持评级）

26.69 元

29 元

事件:

2023年4月27日，公司发布2022年年度报告和2023年一季度报告。2022年，公司实现营业收入为595.58亿元，同比下降0.31%；实现归母净利润1.72亿元，同比下降19.62%；实现扣非后归母净利润-27.48亿元，亏损同比扩大18.74亿元；基本每股收益0.04元，同比下降20%，业绩不及预期。2023年一季度实现营业收入为90.44亿元，同比减少30.93%；实现归母净利润0.44亿元，同比减少16.47%；实现扣非归母净利润-0.36亿元，亏损同比减少0.18亿元；基本每股收益0.01元，同比下降16.67%。

➤ 多种原因导致2022年业绩亏损扩大

2022年第三季度公司完成中船动力集团控制权转让，交易完成后中船动力集团不再纳入公司报表合并范围，增加归属上市公司股东净利润12.50亿元。四季度控股子公司广船国际确认地块收储补偿收益17.49亿元，按持股比例确认影响非经常性损益9.73亿元。报告期内受配套设备、物流成本上涨，运输周期增加以及豪华邮轮建造合同预计出现的亏损影响，公司计提减值共39.43亿元。

➤ 不利因素逐渐减少，全年主营业务有望扭亏为盈

2022年公司船舶造修及海洋工程业务营收同比减少0.2%，营业成本同比增加3.18%，毛利率为5.91%，同比减少34.25pct；综合毛利率7.60%，同比减少28.30pct。公司2022年交付量有所提升，吨位数同比增加18.4%，但由于交付订单多为前期承接低价订单，营收同比微降。2023年一季度显示公司合同资产67.99亿元，同比增加55.69%，随着高价订单开始交付以及大额计提减值减少，公司全年经营有望持续改善，利润逐步兑现。

➤ 盈利预测、估值与评级

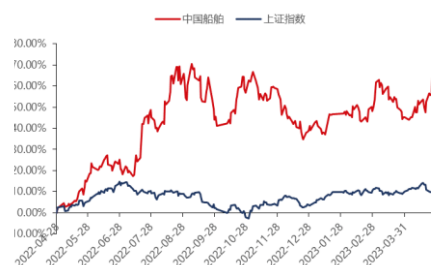
我们预计公司2023-25年收入分别为681.33/864.55/1021.42（23-24年原值为716.24/854.47）亿元，对应增速分别为14.40%/26.89%/18.14%，归母净利润分别为21.78/52.10/62.04（23-24年原值为25.28/57.2）亿元，对应增速分别为1167.31%/139.19%/19.07%，三年CAGR为230.48%，EPS分别为0.49/1.16/1.39元/股。鉴于公司是行业龙头，参照可比公司估值，我们给予公司2024年25倍PE，目标价29元，维持“增持”评级。

风险提示：订单交付不及预期，计提大额资产减值，新接订单不及预期

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	4,472/4,472
流通A股市值（百万元）	119,369
每股净资产（元）	10.19
资产负债率（%）	69.94
一年内最高/最低（元）	28.68/14.25

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《中国船舶（600150）\国防军工行业受益周期上行的船舶总装龙头》2023.02.13
- 2、《*ST 船舶（600150）\国防军工行业民船龙头向高端升级，维持“强烈推荐”》2018.11.09
- 3、《*ST 船舶（600150）\国防军工行业 18Q3 继续盈利，预计全年顺利扭亏》2018.11.02

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	59740.4	59557.7	68132.5	86455.2	102142.4
增长率（%）	8.14%	-0.31%	14.40%	26.89%	18.14%
EBITDA（百万元）	1681.0	3130.8	6310.8	10928.2	12322.5
归母净利润（百万元）	213.8	171.9	2178.2	5210.1	6203.7
增长率（%）	-30.08%	-19.62%	1167.31%	139.19%	19.07%
EPS（元/股）	0.05	0.04	0.49	1.16	1.39
市盈率（P/E）	558	695	55	23	19
市净率（P/B）	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	48.1	22.9	13.2	6.6	4.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	52864	57388	55124	66867	78944	营业收入	59740	59558	68133	86455	102142
应收账款+票据	9589	9974	10251	13008	15369	营业成本	53409	55032	58657	70407	83048
预付账款	14614	15161	17110	21712	25651	税金及附加	195	191	218	276	326
存货	32687	32168	35829	43006	50727	营业费用	616	257	497	631	746
其他	8727	3870	6130	7723	9086	管理费用	5890	6730	7194	9129	10785
流动资产合计	118481	118562	124445	152315	179777	财务费用	-759	-1308	-869	-1331	-1786
长期股权投资	3749	10615	10529	10443	10357	资产减值损失	-1485	-1505	-552	-700	-827
固定资产	23702	19299	18058	17332	15324	公允价值变动收益	381	-14	0	0	0
在建工程	2834	1994	1946	949	949	投资净收益	23	2351	381	381	381
无形资产	4183	3753	3378	3003	2628	其他	940	922	1061	1075	1086
其他非流动资产	7453	8214	6790	6729	6669	营业利润	250	412	3325	8098	9662
非流动资产合计	41921	43876	40701	38456	35926	营业外净收益	79	1761	104	104	104
资产总计	160402	162438	165146	190771	215703	利润总额	328	2173	3429	8202	9766
短期借款	6268	9385	0	0	0	所得税	96	1301	606	1449	1725
应付账款+票据	29711	27015	30955	37156	43827	净利润	232	872	2824	6754	8042
其他	57138	57744	66550	83836	99016	少数股东损益	18	701	645	1544	1838
流动负债合计	93117	94143	97505	120992	142843	归属于母公司净利润	214	172	2178	5210	6204
长期带息负债	8061	11100	8451	5814	3210	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	6120	6714	6714	6714	6714	成长能力					
非流动负债合计	14181	17815	15166	12529	9924	营业收入	8%	0%	14%	27%	18%
负债合计	107298	111958	112671	133521	152767	EBIT	-259%	301%	196%	168%	16%
少数股东权益	7063	4518	5163	6707	8545	EBITDA	-32%	86%	102%	73%	13%
股本	4472	4472	4472	4472	4472	归母净利润	-30%	-20%	1167%	139%	19%
资本公积	33779	33888	33888	33888	33888	获利能力					
留存收益	7789	7601	8952	12183	16031	毛利率	11%	8%	14%	19%	19%
股东权益合计	53104	50479	52476	57250	62936	净利率	0%	1%	4%	8%	8%
负债和股东权益总计	160402	162438	165146	190771	215703	ROE	0%	0%	5%	10%	11%
						ROIC	-4%	-2%	11%	50%	195%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债	66.89%	68.92%	68.22%	69.99%	70.82%
净利润	232	872	2824	6754	8042	流动比率	1.27	1.26	1.28	1.26	1.26
折旧摊销	2112	2266	3751	4057	4342	速动比率	0.71	0.73	0.69	0.68	0.68
财务费用	-759	-1308	-869	-1331	-1786	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	7.11	6.12	7.38	7.38	7.38
营运资金变动	-682	-1922	5134	7936	7043	存货周转率	1.63	1.71	1.64	1.64	1.64
其它	1198	701	1115	-121	-121	总资产周转率	0.37	0.37	0.41	0.45	0.47
经营活动现金流	1971	-139	11419	16718	16943	每股指标(元)					
资本支出	522	835	1898	1898	1898	每股收益	0.05	0.04	0.49	1.16	1.39
长期投资	-1795	1168	0	0	0	每股经营现金流	0.44	-0.03	2.55	3.74	3.79
其他	-3284	-10343	-3589	-3589	-3589	每股净资产	10.29	10.28	10.58	11.30	12.16
投资活动现金流	-4558	-8341	-1691	-1691	-1691	估值比率					
债权融资	2949	6157	-12034	-2637	-2604	市盈率	558	695	55	23	19
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2
其他	-2273	1228	42	-647	-570	EV/EBITDA	48.14	22.90	13.18	6.60	4.94
筹资活动现金流	676	7385	-11993	-3284	-3175	EV/EBIT	-187.84	82.86	32.48	10.50	7.63
现金净增加额	-1762	-791	-2265	11743	12078						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695