

中国船舶(600150)

国防军工

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

23Q1 毛利率回升, 订单饱满景气向上

事件:

公司公布2022年年报及2023年一季报:2022年公司实现营业收入595.58亿元(-0.31%),归母净利润1.72亿元(-19.62%),扣非归母净利润-27.48亿元。2023Q1公司实现营业收入90.44亿元(-30.93%),归母净利润0.44亿元(-16.47%),扣非归母净利润-0.36亿元。

点评:

业绩短期承压。公司2022年扣非归母净利润波动较大,构成如下:1)公司转让中船动力集团控制权,带来12.50亿元净利润;2)控股子公司广船国际签署地块补偿协议,确认地块收储补偿收益17.49亿元,影响归母净利润9.73亿元;3)公司对存货及亏损合同计提减值共39.43亿元。2023年营收Q1下滑幅度较大,主要系船舶建造产品收入确认节点分布不均衡,及中船动力(集团)有限公司不再纳入公司合并范围。

毛利率22年小幅下滑,23Q1有所回升。2022年毛利率7.60%(-3.00pct),主要系关键船用配套设备上涨,物流成本和运输周期大幅增加,船用舾装件、大型铸锻件等关键件供应紧张;2023Q1毛利率9.41%(+3.05pct),有所回升。利润端,2022年归母净利率0.29%(-0.07pct),2023Q1归母净利率0.48%(+0.09pct)。费用端,2022年销售/管理/研发/财务费用率为0.43/6.14/5.16/-2.20%,同比-0.60/+1.51/-0.07/-0.93pct;2023Q1销售/管理/研发/财务费用率为0.21/6.74/4.52/-2.47%,同比-0.65/+2.52/+1.07/-0.69pct。管理费用率提升较多主要系停工损失及专项支出金额较大。

生产订单饱满,高端船型取得新突破。2022年公司共承接民品船舶订单70艘/450.77万载重吨,承接修船280艘/22.03亿元。2022年末,公司累计手持造船订单214艘/1744.68万载重吨,修船订单83艘/13.68亿元。此外,2022年公司切入LNG船、PCTC船等高端船型赛道,建立起了若干细分领域的强势品牌,高端船型取得新突破。公司在手订单充足,订单向中高端产品转型升级,有望推动未来业绩实现稳健增长。

投资建议:预计公司2023-2025年营收为711.55/833.25/976.72亿元,归母净利润为22.88/50.23/70.89亿元,首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示:原材料上涨,订单交付不及预期,业绩和估值不及预期。

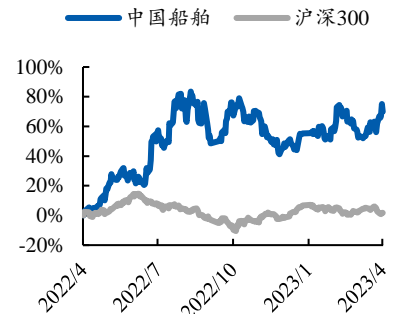
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	59,740	59,558	71,155	83,325	97,672
(+/-)%	8.14%	-0.31%	19.47%	17.10%	17.22%
归属母公司净利润	214	172	2,288	5,023	7,089
(+/-)%	-30.08%	-19.62%	1231.28%	119.51%	41.15%
每股收益(元)	0.05	0.04	0.51	1.12	1.59
市盈率	495.80	557.00	50.64	23.07	16.35
市净率	2.41	2.17	2.40	2.18	1.92
净资产收益率(%)	0.47%	0.37%	4.74%	9.43%	11.74%
股息收益率(%)	0.12%	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472

股票数据

2023/04/28

6个月目标价(元)	---
收盘价(元)	25.91
12个月股价区间(元)	15.66-27.96
总市值(百万元)	115,880.63
总股本(百万股)	4,472
A股(百万股)	4,472
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	159

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	10%	70%
相对收益	9%	14%	68%

相关报告

《国防军工周报:军工企业年报陆续披露,板块业绩稳健增长》

--20230423

《国防军工周报:军工板块业绩稳健增长,估值有望修复》

--20230418

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210682 wangfh@nescn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	57,388	60,321	66,921	74,048	净利润	872	2,487	5,459	7,706
交易性金融资产	206	206	206	206	资产减值准备	1,527	17	17	17
应收款项	3,965	6,766	5,800	8,930	折旧及摊销	2,364	1,888	1,713	1,716
存货	32,168	41,883	41,080	54,690	公允价值变动损失	14	0	0	0
其他流动资产	2,003	2,003	2,003	2,003	财务费用	-903	1,376	1,376	1,376
流动资产合计	118,562	137,736	145,806	174,578	投资损失	-2,351	-712	-833	-977
可供出售金融资产					运营资本变动	-2,670	1,689	2,559	836
长期投资净额	10,615	13,615	16,615	19,615	其他	1,107	-19	-27	-41
固定资产	19,046	18,119	17,007	15,767	经营活动净现金流量	-41	6,726	10,263	10,634
无形资产	3,753	3,744	3,735	3,725	投资活动净现金流量	-8,341	-2,417	-2,287	-2,131
商誉	144	144	144	144	融资活动净现金流量	7,385	-1,376	-1,376	-1,376
非流动资产合计	43,876	45,119	46,537	47,952	企业自由现金流	2,208	5,485	9,014	9,328
资产总计	162,438	182,855	192,343	222,529					
短期借款	9,385	9,385	9,385	9,385	财务与估值指标				
应付款项	27,015	37,755	34,810	47,292		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	104	124	145	170	每股指标				
一年内到期的非流动负债	5,498	5,498	5,498	5,498	每股收益 (元)	0.04	0.51	1.12	1.59
流动负债合计	94,143	112,073	116,102	138,583	每股净资产 (元)	10.28	10.79	11.91	13.50
长期借款	10,943	10,943	10,943	10,943	每股经营性现金流量 (元)	-0.01	1.50	2.29	2.38
其他长期负债	6,871	6,871	6,871	6,871	成长性指标				
长期负债合计	17,815	17,815	17,815	17,815	营业收入增长率	-0.3%	19.5%	17.1%	17.2%
负债合计	111,958	129,888	133,917	156,398	净利润增长率	-19.6%	1231.3%	119.5%	41.1%
归属于母公司股东权益合计	45,961	48,250	53,272	60,361	盈利能力指标				
少数股东权益	4,518	4,717	5,154	5,770	毛利率	7.6%	11.7%	15.5%	16.8%
负债和股东权益总计	162,438	182,855	192,343	222,529	净利润率	0.3%	3.2%	6.0%	7.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	22.81	22.81	22.81	22.81
					存货周转天数	212.13	212.13	212.13	212.13
					偿债能力指标				
					资产负债率	68.9%	71.0%	69.6%	70.3%
					流动比率	1.26	1.23	1.26	1.26
					速动比率	0.66	0.61	0.64	0.61
					费用率指标				
					销售费用率	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%
					管理费用率	6.1%	4.0%	3.8%	3.6%
					财务费用率	-2.2%	0.2%	0.1%	-0.1%
					分红指标				
					股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	557.00	50.64	23.07	16.35
					P/B (倍)	2.17	2.40	2.18	1.92
					P/S (倍)	1.67	1.63	1.39	1.19
					净资产收益率	0.4%	4.7%	9.4%	11.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

