

中国船舶（600150）

2024 年报&2025 年一季报点评：业绩近预告 中值符合市场预期，盈利已迎向上拐点

买入（维持）

2025 年 05 月 01 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（亿元）	74,839	78,584	89,317	101,414	114,167
同比（%）	25.81	5.01	13.66	13.54	12.57
归母净利润（亿元）	2,957	3,614	7,417	9,918	12,414
同比（%）	1,614.73	22.21	105.23	33.72	25.16
EPS-最新摊薄（元/股）	0.66	0.81	1.66	2.22	2.78
P/E（现价&最新摊薄）	44.28	36.23	17.66	13.20	10.55

投资要点

■ 业绩符合预期，手持订单饱满&结构优化

2024 年公司实现营业总收入 786 亿元，同比增长 5%，归母净利润 36 亿元，同比增长 22%，其中，船舶造修和海工实现营收 754 亿元，同比增长 7%，剔除子公司外高桥收回四座海工平台因素的影响后，同比增长 17%。2025 年 Q1 公司实现营业总收入 159 亿元，同比增长 4%，归母净利润 11.3 亿元，同比增长 181%，利润均位于预告中值偏上，符合市场预期。2024 年公司全年新接民船订单 1272 万 DWT/1039 亿元，同比增长约 38%/43%，且手持订单结构进一步优化，集装箱船、油轮、VLEC 等细分船型订单数量居全球前列，支持后续业绩成长。

■ 毛利率向上拐点已至，费控能力维持稳定

2024 年公司主营业务毛利率 9.9%，同比提升 0.4pct，其中船舶造修和海工毛利率 9.6%，同比提升 0.3pct，剔除子公司外高桥收回四座海工平台因素影响后，毛利率同比提升 3.6pct。2025 年 Q1 公司销售毛利率 12.8%，同比提升 6.2pct，受益于船舶行业景气上行，船价上涨与汇率、钢材价格剪刀差，在手订单结构优化，毛利率迎向上拐点。2024 年公司期间费用率 6.6%，同比下降 0.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.1%/3.9%/4.6%/-2.0%，同比分别变动 0.0/-0.2/+0.4/-0.3pct，费控能力基本维持稳定。

■ 船舶制造上行周期仍将持续，中国船舶综合实力持续增强

2025 年 4 月美国贸易代表办公室公布了对中国海事、物流和造船业的 301 调查结果，本次方案较草案制裁强度有所减弱，调查结果初步落地，船东可有针对性地制定应对措施，造船市场情绪面、订单面有望修复。中期来看，造船业周期高点已过但远未结束，供给刚性支撑船价，需求侧前期透支量消化、散货船发力，船厂仍将持续受益。同时，2025 年 1 日，中国船舶吸收合并中国重工方案获国务院国资委等主管部门批复，重组预案获双方董事会审议通过，后续南北船合并推进、减少同业竞争、发挥协同背景下，中国船舶综合竞争力仍将持续增强。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到地缘政治冲突带来的不确定性，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 74/99 亿元（原值为 79/108 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 124 亿元，对应当前市值 PE 分别为 18/13/11x，考虑到公司在中国船舶制造行业的领先地位，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.28
一年最低/最高价	26.93/45.95
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	130,952.71
总市值(百万元)	130,952.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.63
资产负债率(%，LF)	68.80
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)：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》

2025-01-27

《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

中国船舶三大财务预测表

资产负债表(亿元)					利润表(亿元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	137,928	147,817	164,282	182,529	营业总收入	78,584	89,317	101,414	114,167
货币资金及交易性金融资产	63,681	72,425	80,473	90,252	营业成本(含金融类)	70,565	76,602	85,498	95,082
经营性应收款项	24,508	25,213	28,185	31,379	税金及附加	231	268	304	343
存货	35,815	38,301	42,749	47,541	销售费用	59	59	59	59
合同资产	6,414	7,145	8,113	8,563	管理费用	3,097	3,252	3,415	3,586
其他流动资产	7,510	4,732	4,762	4,794	研发费用	3,610	3,971	4,368	4,805
非流动资产	44,049	43,096	41,701	39,704	财务费用	(1,576)	(1,468)	(1,452)	(1,498)
长期股权投资	15,533	15,533	15,533	15,533	加:其他收益	707	893	1,014	1,142
固定资产及使用权资产	20,871	20,868	19,915	18,214	投资净收益	747	893	1,014	1,142
在建工程	997	299	90	27	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	3,733	3,500	3,267	3,034	减值损失	(32)	(25)	(25)	(25)
商誉	144	144	144	144	资产处置收益	(8)	0	0	0
长期待摊费用	103	103	103	103	营业利润	4,004	8,394	11,225	14,049
其他非流动资产	2,668	2,649	2,649	2,649	营业外净收支	95	0	0	0
资产总计	181,977	190,913	205,983	222,233	利润总额	4,099	8,394	11,225	14,049
流动负债	110,875	114,819	122,381	129,240	减:所得税	241	504	673	843
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,104	6,325	6,325	6,325	净利润	3,858	7,891	10,551	13,206
经营性应付款项	30,217	32,432	36,201	40,260	减:少数股东损益	243	473	633	792
合同负债	70,860	72,347	76,061	78,775	归属母公司净利润	3,614	7,417	9,918	12,414
其他流动负债	3,694	3,715	3,795	3,880	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	1.66	2.22	2.78
非流动负债	15,835	15,317	15,317	15,317	EBIT	1,700	6,926	9,773	12,551
长期借款	10,034	10,034	10,034	10,034	EBITDA	3,869	9,660	12,669	15,547
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.20	14.24	15.69	16.72
租赁负债	56	56	56	56	归母净利率(%)	4.60	8.30	9.78	10.87
其他非流动负债	5,745	5,227	5,227	5,227	收入增长率(%)	5.01	13.66	13.54	12.57
负债合计	126,710	130,136	137,698	144,557	归母净利润增长率(%)	22.21	105.23	33.72	25.16
归属母公司股东权益	50,900	55,937	62,812	71,410					
少数股东权益	4,367	4,840	5,473	6,266					
所有者权益合计	55,266	60,777	68,285	77,676					
负债和股东权益	181,977	190,913	205,983	222,233					

现金流量表(亿元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,235	9,302	11,745	13,620	每股净资产(元)	11.38	12.51	14.04	15.97
投资活动现金流	1,005	1,895	(486)	142	最新发行在外股份(亿股)	4,472	4,472	4,472	4,472
筹资活动现金流	(9,248)	(2,335)	(3,211)	(3,983)	ROIC(%)	2.14	8.76	11.35	13.20
现金净增加额	(3,039)	8,744	8,048	9,779	ROE-摊薄(%)	7.10	13.26	15.79	17.38
折旧和摊销	2,170	2,733	2,896	2,996	资产负债率(%)	69.63	68.17	66.85	65.05
资本开支	(1,633)	(1,800)	(1,500)	(1,000)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.23	17.66	13.20	10.55
营运资本变动	599	(223)	(855)	(1,608)	P/B(现价)	2.57	2.34	2.08	1.83

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。

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>