

联合研究 | 公司点评 | 中国船舶（600150.SH）

中国船舶：吸收合并中国重工获审核通过，业绩有望加速释放

报告要点

近日中国船舶发布公告，公司换股吸收合并中国重工的申请已经获得上交所并购重组审核委员会审核通过，合并落地在即。合并后中国船舶将成为全球最大造船上市公司，提升影响力的同时减少造船板块同业竞争，优化船舶制造板块产业布局。公司有望发挥协同效应，提升船厂接单效率和造船产能，进一步提升盈利能力。与重工合并重组落地后，集团其他优质资产整合有望拉开序幕。2025 年公司交付高价船型订单占比持续提升，业绩有望持续释放。深海科技推进，公司作为船舶海工龙头有望重点受益。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



韩轶超

SAC: S0490512020001
SFC: BQK468



王贺嘉

SAC: S0490520110004
SFC: BUX462



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790



屈奇

SAC: S0490524070003

中国船舶（600150.SH）

中国船舶：吸收合并中国重工获审核通过，业绩有望加速释放

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

7月4日，中国船舶发布公告，公司换股吸收合并中国重工的申请已经获得上交所并购重组审核委员会审核通过，本次交易符合重组条件和信息披露要求。

事件评论

- **重组合并获审核通过，两船合并助力中国造船业进入高质量发展阶段。**本次交易获得上交所并购重组审核委员会审核通过，标志着中国船舶和中国重工的重组进展更进一步，合并或落地在即。重组完成后，中国船舶将成为全球最大造船上市公司，根据中国船舶、中国重工2024年年报披露数据，合并后公司手持订单量占全球总量约15%，造船完工量全球占比超过14%，新签订单量全球占比超过16%。公司合并中国重工后将减少同业竞争，优化船舶制造板块产业布局，并有望发挥协同效应，提升船厂接单效率和造船产能，进一步提升盈利能力。此外，根据中国船舶集团此前发布关于避免同业竞争的承诺函，中国船舶与中国重工合并重组完成后，船舶集团内包括沪东中华等优秀船舶资产的整合也有望逐步拉开序幕。
- **船舶盈利能力有望持续释放，中国造船新单份额继续保持全球领先地位。**25Q1公司毛利率、净利率均明显提升，后续随着大型油船、集装箱船等高价值船型交付，新能源等绿色船型占比增加，以及高价交付订单占比提升，预计公司盈利能力有望持续提升。目前公司手持订单饱满，船坞排期已至2029年左右，业绩增长具备持续支撑。2025年上半年，中国造船份额继续占据全球第一。根据克拉克森，6月全球造船新签订单为84艘/256万CGT，其中中国承揽50艘/137万CGT，占比53%，继续维持领先地位。1-6月全球累计新签订单达647艘/1938.5万CGT，中国累计新签订单达370艘/1003.5万CGT，占比51.8%。中国船舶旗下优质造船资源丰富，随着公司在高端LNG、LPG等船型领域的竞争力不断增强，主营业务盈利能力有望持续提升。
- **造船业周期向上趋势不改，公司有望受益深海科技推进。**2025年全球造船业在手订单普遍饱满，船舶行业更新换代周期向上，全球造船产能供给紧张格局仍将延续，造船业周期趋势继续向上。同时，2025年《政府工作报告》首次将“深海科技”明确列为战略性新兴产业，近日总书记在中央财经委第六次会议上强调，要推动海洋经济高质量发展。船舶、海工装备在深海开发中扮演着基建角色，公司作为综合性造船龙头，在钻井平台、深海钻探船、FPSO、科考船等方面实力雄厚，有望在“深海科技”推进过程中扮演重要角色，并开拓新的增长点。
- 伴随合并重组完成关键节点，同时船舶周期趋势继续向上，公司盈利能力有望持续提升。预计2025-2027年公司归母净利润分别为73.5、100.8、128.0亿，对应PE分别为20X、15X、11X，继续维持“买入”评级。

风险提示

- 1、船舶行业需求波动风险；
- 2、主要原材料价格波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.81
总股本(万股)	447,243
流通A股/B股(万股)	447,243/0
每股净资产(元)	11.63
近12月最高/最低价(元)	45.95/26.93

注：股价为2025年7月4日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中国船舶24A&25Q1点评：盈利持续释放，造船龙头合并重组未来可期》2025-05-06
- 《中国船舶2024Q3点评：扣非净利润持续高增，毛利率环比改善》2024-11-06
- 《中国船舶2024H1点评：受益行业周期景气上行，造船龙头业绩加速释放》2024-09-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、船舶行业需求波动风险。公司船海配套业务与造船业和全球航运业密切相关。伴随着全球宏观经济波动，全年海运贸易量仍未完全恢复。若国内新船订单量出现较大幅度下滑，将传导到公司的船海配套产品，将对公司订单和收入、利润产生不利影响。
- 2、主要原材料价格波动风险。公司铅酸蓄电池产品的主要原材料为金属铅，球形银粉主要原材料为金属银，柴油机等设备主要原材料钢材受宏观经济及供需情况变化影响。当前大宗商品价格仍在波动，若未来大宗商品价格上行或下行幅度有限，将对公司的业绩造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	78584	90965	99961	109957	货币资金	63681	69339	84512	100594
营业成本	70565	77581	83335	89553	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	8019	13384	16626	20404	应收账款	1817	3738	4108	4519
%营业收入	10%	15%	17%	19%	存货	35815	42510	43380	46616
营业税金及附加	231	273	300	330	预付账款	22472	19395	20834	22388
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	14142	12482	12993	13561
销售费用	59	91	100	110	流动资产合计	137928	147464	165827	187679
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	15533	15533	15533	15533
管理费用	3097	3639	3998	4398	投资性房地产	586	586	586	586
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	20735	20798	20281	19531
研发费用	3610	3639	3799	3958	无形资产	3733	3733	3733	3733
%营业收入	5%	4%	4%	4%	商誉	144	144	144	144
财务费用	-1576	-1137	-1372	-1298	递延所得税资产	642	642	642	642
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	2676	2276	1876	1476
加: 资产减值损失	-4	-293	-233	-393	资产总计	181977	191176	208622	229323
信用减值损失	-28	0	0	0	短期贷款	2076	0	0	0
公允价值变动收益	-6	0	0	0	应付款项	27615	30820	31964	33122
投资收益	747	910	1000	1100	预收账款	105	123	134	148
营业利润	4004	8406	11568	14712	应付职工薪酬	61	69	73	79
%营业收入	5%	9%	12%	13%	应交税费	258	273	300	330
营业外收支	95	90	90	90	其他流动负债	80760	81126	86601	92538
利润总额	4099	8496	11658	14802	流动负债合计	110875	112411	119072	126217
%营业收入	5%	9%	12%	13%	长期借款	10034	10034	10034	10034
所得税费用	241	680	933	1184	应付债券	0	0	0	0
净利润	3858	7816	10725	13618	递延所得税负债	897	897	897	897
归属于母公司所有者的净利润	3614	7347	10082	12800	其他非流动负债	4904	4904	4904	4904
少数股东损益	243	469	644	817	负债合计	126710	128246	134908	142052
EPS (元)	0.81	1.64	2.25	2.86	归属于母公司所有者权益	50900	58095	68235	80975
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	4367	4836	5479	6296
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	55266	62930	73714	87271
经营活动现金流净额	5235	9005	15486	16194	负债及股东权益	181977	191176	208622	229323
取得投资收益收回现金	116	910	1000	1100	基本指标				
长期股权投资	-344	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-228	-1800	-1300	-1200	每股收益	0.81	1.64	2.25	2.86
其他	1461	490	490	490	每股经营现金流	1.17	2.01	3.46	3.62
投资活动现金流净额	1005	-400	190	390	市盈率	40.60	19.97	14.56	11.46
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.88	2.53	2.15	1.81
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	31.11	11.94	7.40	4.46
银行贷款增加 (减少)	-6840	-2076	0	0	总资产收益率	2.0%	3.8%	4.8%	5.6%
筹资成本	-1261	-870	-502	-502	净资产收益率	7.1%	12.6%	14.8%	15.8%
其他	-1147	0	0	0	净利率	4.6%	8.1%	10.1%	11.6%
筹资活动现金流净额	-9248	-2946	-502	-502	资产负债率	69.6%	67.1%	64.7%	61.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3008	5658	15173	16082	总资产周转率	0.43	0.48	0.48	0.48

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。