



中国船舶 (600150.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

上半年业绩高增，毛利率稳步提升

业绩简评

8 月 29 日，公司发布 25 年中报。1H25 公司实现收入 403.25 亿元，同比增长 11.96%，其中 Q2 收入 244.67 亿元，同比增长 17.93%。1H25 公司实现归母净利润 29.46 亿元，同比增长 108.59%，其中 Q2 归母净利润 18.19 亿元，同比增长 79.88%，业绩高增。

经营分析

上半年业绩高增，盈利能力持续提升。根据公司公告，1H25 公司实现主营业务收入 397.83 亿元，同比增长 12.04%，主营业务毛利率 12.07%，同比增加 4.13 个百分点。其中，船舶造修及海洋工程业务收入 386.69 亿元，同比增长 12.26%；毛利率 11.73%，同比增加 4.09 个百分点，盈利能力持续提升。盈利能力提升原因主要在于 1H25 公司提升精益管理水平，生产效率稳步提升，交付的民品船舶价格同比提升，建造成本管控得当，营业毛利同比增加。

国际市场份额保持领先，中国造船竞争力提升。2025 年上半年，根据克拉克森数据，全球造船完工量 4718.49 万载重吨，新接订单量 4690.12 万载重吨，截至 6 月底，全球手持订单量 38742.09 万载重吨。以载重吨计，我国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界总量的 52.22%、56.12% 和 67.28%，三大指标全部位居世界第一。7 月全球新接船舶订单 612 万 DWT，同比-40%，降幅环比 6 月的-68% 收窄。7 月中国新签订单 505 万 DWT，同比-18%，降幅环比 6 月的-71% 大幅收窄。25M3-M7，中国新签订单全球份额分别为 31%/61%/54%/75%/83%，份额稳步提升。

换股吸收合并中国重工，看好公司综合竞争力提升。公司和中国重工均为国内领先的造船企业，双方合并后将实现优势互补，发挥协同效应，提高经营效益和综合竞争力。“南北船”合并现已经公司董事会、股东会审议通过，顺利获得国务院国资委等主管部门批复、上交所并购重组委员会审核通过和中国证监会注册同意，截至目前，公司正在加快推进有关实施换股等工作，合并进展较为顺利，看好公司未来竞争力提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 884/981/1083 亿元，归母净利润为 73/108/144 亿元，对应 PE 为 23/15/12X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动、人民币汇率波动、新订单增速不及预期、碳减排政策执行力度低于预期风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：房灵聪 (执业 S1130525070003)

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：37.38 元

相关报告：

- 1.《中国船舶公司点评：24 年业绩高增，盈利能力持续改善》，2025.4.29
- 2.《中国船舶公司点评：在手订单结构改善，毛利率稳步提升》，2024.10.30
- 3.《中国船舶公司点评：合并预案符合预期，看好公司龙头地位提升》，2024.9.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,839	78,584	88,394	98,079	108,285
营业收入增长率	25.66%	5.01%	12.48%	10.96%	10.41%
归母净利润(百万元)	2,957	3,614	7,274	10,810	14,398
归母净利润增长率	1620.69%	22.21%	101.28%	48.61%	33.19%
摊薄每股收益(元)	0.661	0.808	1.627	2.417	3.219
每股经营性现金流净额	4.07	1.17	1.64	4.37	5.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.12%	7.10%	12.54%	15.73%	17.35%
P/E	56.53	46.26	22.98	15.46	11.61
P/B	3.46	3.28	2.88	2.43	2.01

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	59,558	74,839	78,584	88,394	98,079	108,285
增长率		25.7%	5.0%	12.5%	11.0%	10.4%
主营业务成本	-55,032	-66,929	-70,565	-75,690	-81,097	-87,162
%销售收入	92.4%	89.4%	89.8%	85.6%	82.7%	80.5%
毛利	4,526	7,910	8,019	12,704	16,982	21,123
%销售收入	7.6%	10.6%	10.2%	14.4%	17.3%	19.5%
营业税金及附加	-191	-231	-231	-256	-284	-314
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-257	-672	-59	-53	-59	-65
%销售收入	0.4%	0.9%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-3,658	-3,096	-3,097	-3,005	-3,335	-3,682
%销售收入	6.1%	4.1%	3.9%	3.4%	3.4%	3.4%
研发费用	-3,072	-3,139	-3,610	-3,801	-4,217	-4,656
%销售收入	5.2%	4.2%	4.6%	4.3%	4.3%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	-2,652	772	1,021	5,589	9,087	12,406
%销售收入	n.a	1.0%	1.3%	6.3%	9.3%	11.5%
财务费用	1,308	1,311	1,576	1,438	1,745	2,243
%销售收入	-2.2%	-1.8%	-2.0%	-1.6%	-1.8%	-2.1%
资产减值损失	-1,527	-291	-32	-30	-21	-21
公允价值变动收益	-14	-6	-6	-6	-6	-6
投资收益	2,351	539	747	800	800	850
%税前利润	108.2%	17.8%	18.2%	10.1%	6.8%	5.5%
营业利润	412	2,994	4,004	7,791	11,605	15,472
营业利润率	0.7%	4.0%	5.1%	8.8%	11.8%	14.3%
营业外收支	1,761	28	95	100	100	100
税前利润	2,173	3,022	4,099	7,891	11,705	15,572
利润率	3.6%	4.0%	5.2%	8.9%	11.9%	14.4%
所得税	-1,301	-68	-241	-367	-544	-724
所得税率	59.9%	2.2%	5.9%	4.7%	4.7%	4.7%
净利润	872	2,955	3,858	7,524	11,160	14,848
少数股东损益	701	-3	243	250	350	450
归属于母公司的净利润	172	2,957	3,614	7,274	10,810	14,398
净利率	0.3%	4.0%	4.6%	8.2%	11.0%	13.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	872	2,955	3,858	7,524	11,160	14,848
少数股东损益	701	-3	243	250	350	450
非现金支出	3,891	2,813	2,201	1,878	2,072	2,295
非经营收益	-2,134	-1,495	-1,422	-756	-690	-741
营运资金变动	-2,670	13,940	599	-1,294	7,002	6,560
经营活动现金净流	-41	18,213	5,235	7,352	19,544	22,962
资本开支	-1,204	-2,412	-1,633	-1,493	-2,721	-2,921
投资	1,168	-4,569	431	654	-6	-6
其他	-8,304	-4,263	2,206	762	800	850
投资活动现金净流	-8,341	-11,244	1,005	-76	-1,927	-2,077
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	7,985	-814	-9,158	-1,511	1,000	1,000
其他	-600	-1,137	-90	-362	-338	-338
筹资活动现金净流	7,385	-1,951	-9,248	-1,873	662	662
现金净流量	-693	4,748	-3,039	5,403	18,279	21,548

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	57,388	67,965	63,681	69,068	87,336	108,876
应收款项	4,735	3,595	2,235	2,629	2,917	3,220
存货	32,168	36,291	35,815	36,290	37,771	39,402
其他流动资产	24,270	25,553	36,196	33,124	34,451	36,742
流动资产	118,562	133,403	137,928	141,111	162,475	188,240
%总资产	73.0%	75.0%	75.8%	76.2%	78.4%	80.5%
长期投资	14,513	17,480	17,559	16,936	16,936	16,936
固定资产	21,040	21,854	21,732	22,478	23,319	24,136
%总资产	13.0%	12.3%	11.9%	12.1%	11.2%	10.3%
无形资产	4,025	4,170	3,980	3,944	3,859	3,776
非流动资产	43,876	44,429	44,049	44,109	44,859	45,586
%总资产	27.0%	25.0%	24.2%	23.8%	21.6%	19.5%
资产总计	162,438	177,832	181,977	185,219	207,334	233,826
短期借款	14,883	11,945	6,104	4,200	4,200	4,200
应付款项	27,508	30,251	30,416	31,292	33,535	36,048
其他流动负债	51,753	64,570	74,356	69,884	77,345	85,199
流动负债	94,143	106,766	110,875	105,377	115,079	125,447
长期贷款	10,943	13,367	10,034	12,034	13,034	14,034
其他长期负债	6,871	5,227	5,801	5,165	5,551	5,961
负债	111,958	125,360	126,710	122,576	133,664	145,442
普通股股东权益	45,961	48,349	50,900	58,027	68,703	82,968
其中：股本	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472
未分配利润	6,164	8,552	11,177	18,318	28,994	43,258
少数股东权益	4,518	4,124	4,367	4,617	4,967	5,417
负债股东权益合计	162,438	177,832	181,977	185,219	207,334	233,826

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.038	0.661	0.808	1.627	2.417	3.219
每股净资产	10.277	10.810	11.381	12.974	15.362	18.551
每股经营现金净流	-0.009	4.072	1.171	1.644	4.370	5.134
每股股利	0.030	0.020	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	0.37%	6.12%	7.10%	12.54%	15.73%	17.35%
总资产收益率	0.11%	1.66%	1.99%	3.93%	5.21%	6.16%
投入资本收益率	-1.37%	0.96%	1.33%	6.69%	9.45%	11.01%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.31%	25.66%	5.01%	12.48%	10.96%	10.41%
EBIT 增长率	618.66%	-129.13%	32.22%	447.31%	62.60%	36.53%
净利润增长率	-19.62%	1620.69%	22.21%	101.28%	48.61%	33.19%
总资产增长率	1.27%	9.48%	2.33%	1.78%	11.94%	12.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.1	16.7	11.5	8.0	8.0	8.0
存货周转天数	215.1	186.7				
应付账款周转天数	150.8	134.4	140.2	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	116.7	99.1	96.3	88.3	82.3	77.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.94%	-81.37%	-86.03%	-84.34%	-95.16%	-102.55%
EBIT 利息保障倍数	2.0	-0.6	-0.6	-3.9	-5.2	-5.5
资产负债率	68.92%	70.49%	69.63%	66.18%	64.47%	62.20%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	11	14	35
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.08	1.07	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究