中国船舶（600150）

2025年中报点评：Q2归母净利润+80%符合预期，南北船合并已步入收官阶段

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	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（百万元）	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）	56.53	46.26	22.54	16.86	13.47

投资要点

■ **2025Q2归母净利润+80%，在手订单饱满**

2025上半年公司实现营业总收入403亿元，同比增长12%，归母净利润29亿元，同比增长109%，核心主业船舶造修与海工实现营收386亿元，同比增长13%。单Q2公司实现营业总收入245亿元，同比增长18%，归母净利润18亿元，同比增长80%，业绩位于预告中值，符合市场预期。公司在手订单饱满，截至2025年6月末，累计手持民船订单2649万载重吨/2335亿元，同比增长12%/17%，后续随高毛利率订单交付继续确认，业绩增长可持续。

■ **毛利率同比大幅改善，费控能力稳步提升**

2025上半年公司实现销售毛利率12.2%，同比增长4.0pct，销售净利率8.3%，同比增长4.3pct，核心主业船舶造修与海工毛利率11.7%，同比提升4.1pct。受益于高毛利率民船订单确认、公司精益管理推进，盈利能力同比大幅改善。2025上半年公司期间费用率5.0%，同比下降0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.06%/3.10%/3.21%/-1.35%，同比分别变动0.0/-0.3/-1.0/+1.0pct，费控能力稳步提升。

■ **存量更新+供给刚性支持造船业景气度，南北船合并收官中船实力进一步增强**

根据克拉克森数据，截至2025年8月底，较2024年同期，新造船价格指数为186.2，同比-1.5%，维持高位，全球船厂在手订单量3.9亿载重吨，同比+11%，较2025年初下降1%。受2024年基数较高、美国301和船舶法案影响，2025年1-7月船舶全球新签订单5779万DWT，同比下滑54%，其中中国船厂新签订单3531万DWT，占比约61%，龙头地位稳固。分船型，集装箱船/散货船/油轮新签订单2781/1320/1206万载重吨，同比分别变动+23%/-66%/-73%。展望后续，需求端，环保政策趋严、船龄增长约束下，存量更新需求中长期存在，供给端，产能刚性支撑船价，造船业周期高点已过但远未结束。8月13日中国船舶、中国重工发布公告，向中国重工异议股东实施其所持异议股份的现金选择权，中国重工股票自8月13日起连续停牌不再复牌，标志南北船合并步入收官。中国船舶作为存续公司，中船系下船舶总装核心上市平台，将整合双方资源、消除同业竞争并充分发挥协同效应，全球竞争力将进一步增强。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2025-2027年归母净利润预测为74/99/124亿元（暂不考虑吸收合并中国重工），当前市值对应PE分别为23/17/13x，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。

2025年09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

股价走势

市场数据

收盘价(元)	37.38
一年最低/最高价	26.93/45.95
市净率(倍)	3.17
流通A股市值(百万元)	167,179.39
总市值(百万元)	167,179.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.79
资产负债率(%,LF)	68.39
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)：2025年半年度业绩预增：25H1归母净利润同比+98%~119%，在手订单兑现业绩超预期》

2025-07-13

《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》

2025-05-01

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国船舶三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**137,928**	**147,817**	**164,282**	**182,529**
货币资金及交易性金融资产	63,681	72,425	80,473	90,252
经营性应收款项	24,508	25,213	28,185	31,379
存货	35,815	38,301	42,749	47,541
合同资产	6,414	7,145	8,113	8,563
其他流动资产	7,510	4,732	4,762	4,794
非流动资产	**44,049**	**43,096**	**41,701**	**39,704**
长期股权投资	15,533	15,533	15,533	15,533
固定资产及使用权资产	20,871	20,868	19,915	18,214
在建工程	997	299	90	27
无形资产	3,733	3,500	3,267	3,034
商誉	144	144	144	144
长期待摊费用	103	103	103	103
其他非流动资产	2,668	2,649	2,649	2,649
资产总计	**181,977**	**190,913**	**205,983**	**222,233**
流动负债	**110,875**	**114,819**	**122,381**	**129,240**
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,104	6,325	6,325	6,325
经营性应付款项	30,217	32,432	36,201	40,260
合同负债	70,860	72,347	76,061	78,775
其他流动负债	3,694	3,715	3,795	3,880
非流动负债	15,835	15,317	15,317	15,317
长期借款	10,034	10,034	10,034	10,034
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	56	56	56	56
其他非流动负债	5,745	5,227	5,227	5,227
负债合计	**126,710**	**130,136**	**137,698**	**144,557**
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**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**78,584**	**89,317**	**101,414**	**114,167**
营业成本(含金融类)	70,565	76,602	85,498	95,082
税金及附加	231	268	304	343
销售费用	59	59	59	59
管理费用	3,097	3,252	3,415	3,586
研发费用	3,610	3,971	4,368	4,805
财务费用	(1,576)	(1,468)	(1,452)	(1,498)
加:其他收益	707	893	1,014	1,142
投资净收益	747	893	1,014	1,142
公允价值变动	(6)	0	0	0
减值损失	(32)	(25)	(25)	(25)
资产处置收益	(8)	0	0	0
营业利润	**4,004**	**8,394**	**11,225**	**14,049**
营业外净收支	95	0	0	0
利润总额	**4,099**	**8,394**	**11,225**	**14,049**
减:所得税	241	504	673	843
净利润	**3,858**	**7,891**	**10,551**	**13,206**
减:少数股东损益	243	473	633	792
归属母公司净利润	**3,614**	**7,417**	**9,918**	**12,414**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	1.66	2.22	2.78
EBIT	1,700	6,926	9,773	12,551
EBITDA	3,869	9,660	12,669	15,547
毛利率(%)	10.20	14.24	15.69	16.72
归母净利率(%)	4.60	8.30	9.78	10.87
收入增长率(%)	5.01	13.66	13.54	12.57
归母净利润增长率(%)	22.21	105.23	33.72	25.16

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,235	9,302	11,745	13,620
投资活动现金流	1,005	1,895	(486)	142
筹资活动现金流	(9,248)	(2,335)	(3,211)	(3,983)
现金净增加额	(3,039)	8,744	8,048	9,779
折旧和摊销	2,170	2,733	2,896	2,996
资本开支	(1,633)	(1,800)	(1,500)	(1,000)
营运资本变动	599	(223)	(855)	(1,608)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	11.38	12.51	14.04	15.97
最新发行在外股份（百万股）	4,472	4,472	4,472	4,472
ROIC(%)	2.14	8.76	11.35	13.20
ROE-摊薄(%)	7.10	13.26	15.79	17.38
资产负债率(%)	69.63	68.17	66.85	65.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	46.26	22.54	16.86	13.47
P/B（现价）	3.28	2.99	2.66	2.34

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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