

中国船舶(600150)

报告日期: 2025年09月01日

## 中报业绩处于预告中枢，周期景气上行订单持续兑现

### ——中国船舶点评报告

**事件: 8月29日盘后, 公司发布2025年半年度报告。**

#### □ 中报业绩处于预告中枢水平, 2025年上半年归母净利润同比增长109%

2025年上半年公司实现营业收入403.25亿元, 同比增长11.96%; 归母净利润29.46亿元, 同比增长108.59%; 扣非归母净利润28.91亿元, 同比增长141.23%。2025H1公司业绩增长主要系1) 船舶行业整体保持良好发展态势, 公司手持订单结构升级优化; 报告期内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; 2) 公司参股联营企业经营业绩持续改善, 权益法核算的长期股权投资收益同比增加。

1) 分业务拆分: 船舶造修及海洋工程业务收入386.69亿元, 同比增长12.26%; 机电设备业务收入6.25亿元, 同比减少30.91%; 其他营收4.90亿元, 同比增长210.96%。

2) 新接订单方面: 2025年上半年民品船舶订单489.05亿元; 修船业务11.17亿元; 海工装备29.56亿元; 应用产业15.69亿元。共承接59艘民品船舶订单, 130艘修船业务订单。

3) 交付方面: 2025年上半年公司完工交付民品船舶48艘, 355.22万载重吨, 吨位数完成年计划的56.00%; 修理完工船舶125艘, 15.17亿元; 交付应用产业设备产值9.52亿元。

4) 手持订单方面: 2025年上半年公司累计手持民品船舶订单2334.87亿元, 修船订单7.66亿元, 海工装备合同订单金额36.99亿元, 应用产业合同订单金额21.10亿元。

2025Q2公司实现营业收入244.67亿元, 同比增长17.93%; 归母净利润18.19亿元, 同比增长79.88%; 扣非归母净利润17.73亿元, 同比增长106.23%。

#### □ 盈利能力持续提升, 2025H1毛利率同比增长4.04pct, 25Q2同比增长2.93pct

**盈利能力:** 2025H1销售毛利率、净利率分别约12.21%、8.32%, 同比+4.04、+4.26pct。其中, 船舶造修及海洋工程毛利率11.73%, 同比增长4.09pct; 机电设备毛利率26.05%, 同比增长14.02pct。2025Q2单季度销售毛利率11.80%, 同比提升2.93pct, 环比降低1.04pct; 销售净利率8.50%, 同比提升3.41pct, 环比增长0.45pct。

**费用端:** 2025年上半年期间费用率5.01%, 同比下降0.33pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约0.06%、3.10%、3.21%、-1.35%, 分别同比+0、-0.33、-1.03、+1.02pct。2025Q2期间费用率4.48%, 同比下降1.03pct。

#### □ 船舶行业换船周期、环保政策、产能紧张, 共促行业周期景气向上

**周期景气上行, 多船型下单需求上行, 船厂盈利能力改善。** 1) 需求: ①量: 2025年1-7月克拉克森新接订单(1000 + GT, DWT)同比下降53%, 新接订单量有所放缓。其中, 箱船新接订单同比增长23%; 油轮新接订单(10k + DWT, DWT)同比下降73%; 散货船同比下降66%; LNG船新接订单同比下降85%; 其他船型新接订单同比下降60%; ②价: 截至2025年8月底, 克拉克森新船造价月度指数报收186.14点, 同比下降1.62%, 2021年以来增长46.44%, 位于历史峰值97.2%。其中, 箱船、油轮、散货船、液化船新船价格指数分别同比-0.5%、-4.6%、-3.5%、-2.7%, 位于历史峰值91%、83%、70%、97%。船位紧张与通胀压力有望推动船价上涨; 2) 下游运力: 油轮至2025年运力仍紧缺, 后续油轮、干散存在较大下单可能; 3) 供给: 船厂运载已近饱和, 但活跃船厂数量及交付量显著下降, 供需紧张或推动船价持续走高。

**周期趋势:** 新增订单增速或将放缓; 但由于扩产不易, 叠加换船周期、环保政策, 船价有望持续上行。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁

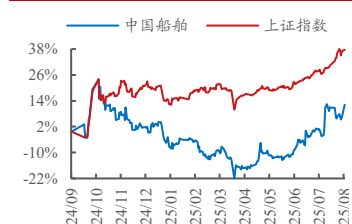
执业证书号: S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥38.92
总市值(百万元)	174,066.93
总股本(百万股)	4,472.43

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩预告超预期, 2025H1归母净利润同比增长约98%-119%》2025.07.11
- 《2025Q1业绩符合预期, 周期景气上行订单持续兑现》2025.05.16
- 《2025Q1归母净利润同比增长约149%-199%, 盈利能力持续提升》2025.04.09

集团船舶总装资产整合有序推进，竞争格局改善，效率提升可期。船舶总装资产整合推进，竞争格局有望优化。中船集团旗下总装资产整合有望进一步加强内部协同，提升规模效应和加强精益化管理。

#### □ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年归母净利润约 71、107、133 亿元，同比增长 97%、50%、24%。对应 PE 为 24、16、13X，PB 为 3.0、2.5、2.1X。维持“买入”评级。

□ 风险提示：1) 造船需求不及预期；2) 原材料价格波动。

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	78584	88735	102193	123037
(+/-) (%)	5%	13%	15%	20%
归母净利润	3614	7131	10703	13310
(+/-) (%)	22%	97%	50%	24%
每股收益(元)	0.81	1.59	2.39	2.98
P/E	48	24	16	13
P/B	3.4	3.0	2.5	2.1
ROE	7%	12%	16%	16%

资料来源：浙商证券研究所

## 1 船舶行业核心标的估值

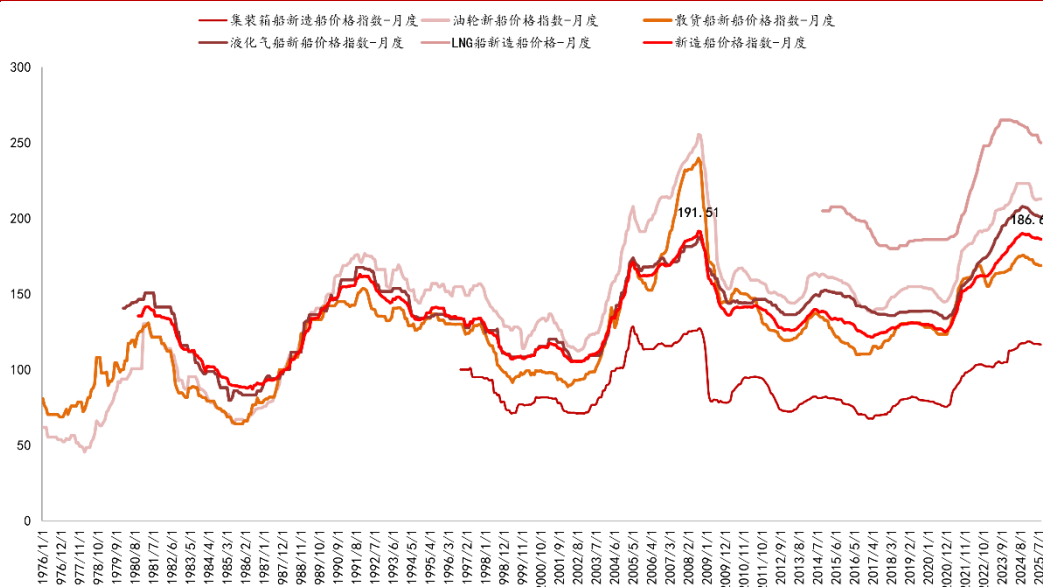
表1: 船舶行业核心标的估值

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元/股)			PE			PB		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中国船舶	1,509	71.73	103.16	133.21	1.60	2.31	2.98	23	16	13	2.9	2.6	2.2
中国重工	1,056	36.71	72.45	109.92	0.16	0.32	0.48	32	16	11	-	-	-
中国动力	513	21.93	31.07	38.62	0.97	1.38	1.71	25	17	14	1.3	1.2	1.1
中船防务	395	9.81	16.12	25.81	0.69	1.14	1.83	42	26	16	2.2	2.1	1.9
中国海防	246	3.33	4.42	5.64	0.47	0.62	0.79	76	58	45	3.0	2.9	2.7
亚星锚链	98	3.11	3.70	4.46	0.32	0.39	0.46	32	27	22	2.5	2.3	2.1
行业平均								<b>31</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>

资料来源: Wind一致预期(截止2025年8月29日), 浙商证券研究所整理

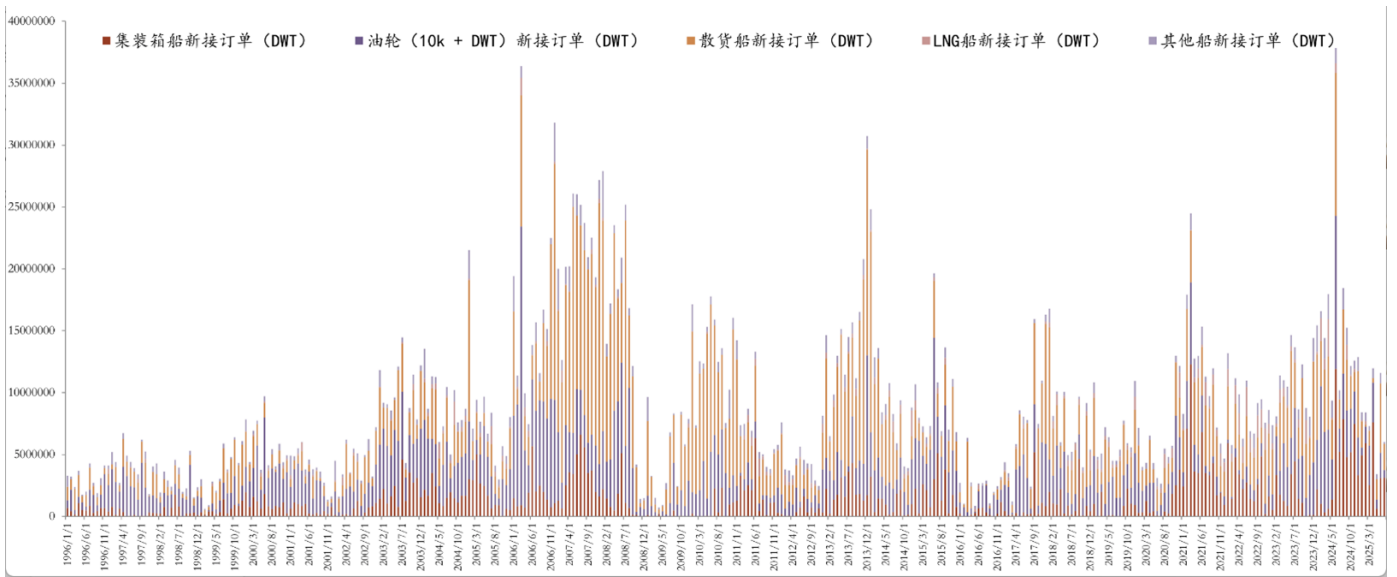
## 2 船舶行业重点数据跟踪

图1: 新船价格指数自2021年以来显著上涨, 现阶段新船价格指数处于历史峰值97%分位



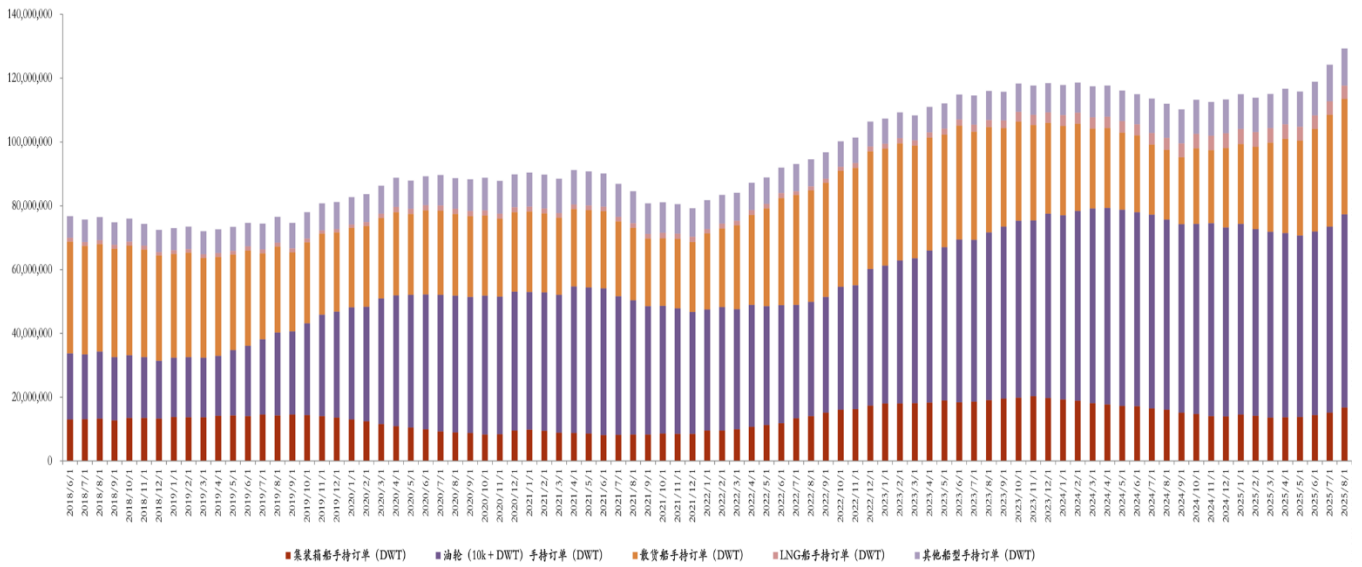
资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图2: 2025年1-7月克拉克森新接订单(1000+GT, DWT)同比下降53%, 箱船新接订单占比最高



资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图3: 截止2025年8月底全球手持订单约3.92亿载重吨, 同比增长11%



资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	137928	162366	182879	215622
现金	63681	95085	115859	138660
交易性金融资产	0	69	24	31
应收账款	2036	4405	4038	7203
其它应收款	186	501	353	470
预付账款	22472	15156	16191	23180
存货	35815	36375	34086	34355
其他	13738	10773	12328	11723
<b>非流动资产</b>	44049	44883	42570	41480
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	15533	15533	15533	15533
固定资产	20735	20290	19644	18943
无形资产	3733	3368	3087	2750
在建工程	997	718	494	315
其他	3051	4975	3813	3939
<b>资产总计</b>	181977	207249	225449	257102
<b>流动负债</b>	110875	128388	135607	149367
短期借款	2076	6268	4642	4329
应付款项	30113	34444	37698	43308
预收账款	105	132	143	173
其他	78582	87544	93123	101557
<b>非流动负债</b>	15835	16001	15699	15845
长期借款	10034	10034	10034	10034
其他	5801	5967	5665	5811
<b>负债合计</b>	126710	144388	151306	165212
少数股东权益	4367	4830	5409	9846
归属母公司股东权	50900	58031	68734	82044
<b>负债和股东权益</b>	181977	207249	225449	257102

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	5235	23331	18530	18147
净利润	3858	7594	11283	17747
折旧摊销	2048	1566	1624	1650
财务费用	(1576)	(2431)	(4808)	(5734)
投资损失	(747)	0	0	0
营运资金变动	1542	17851	7667	4730
其它	110	(1250)	2764	(245)
<b>投资活动现金流</b>	1005	163	(860)	(389)
资本支出	122	(599)	(501)	(534)
长期投资	(315)	(29)	10	3
其他	1198	790	(369)	141
<b>筹资活动现金流</b>	(9248)	7911	3103	5044
短期借款	(3507)	4192	(1625)	(314)
长期借款	(3333)	0	0	0
其他	(2408)	3719	4729	5357
<b>现金净增加额</b>	(3008)	31404	20773	22802

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	78584	88735	102193	123037
营业成本	70565	75782	85216	98157
营业税金及附加	231	355	460	369
营业费用	59	89	102	123
管理费用	3097	2928	3372	3937
研发费用	3610	4082	5621	6767
财务费用	(1576)	(2431)	(4808)	(5734)
资产减值损失	32	36	41	50
公允价值变动损益	(6)	(6)	(6)	(6)
投资净收益	747	100	0	0
其他经营收益	699	803	899	999
<b>营业利润</b>	4004	8691	13081	20360
营业外收支	95	38	39	38
<b>利润总额</b>	4099	8729	13120	20399
所得税	241	1135	1837	2652
<b>净利润</b>	3858	7594	11283	17747
少数股东损益	243	463	580	4437
<b>归属母公司净利润</b>	3614	7131	10703	13310
EBITDA	4358	8096	10056	17514
EPS (最新摊薄)	0.81	1.59	2.39	2.98

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5%	13%	15%	20%
营业利润	34%	117%	51%	56%
归属母公司净利润	22%	97%	50%	24%
<b>获利能力</b>				
毛利率	10%	15%	17%	20%
净利率	5%	9%	11%	14%
ROE	7%	12%	16%	16%
ROIC	3%	7%	8%	13%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70%	70%	67%	64%
净负债比率	13%	15%	13%	12%
流动比率	1.24	1.26	1.35	1.44
速动比率	0.92	0.98	1.10	1.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.46	0.47	0.51
应收账款周转率	31.79	31.78	27.53	23.61
应付账款周转率	2.60	2.62	2.66	2.70
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.81	1.59	2.39	2.98
每股经营现金	1.17	5.22	4.14	4.06
每股净资产	11.38	12.98	15.37	18.34
<b>估值比率</b>				
P/E	48.16	24.41	16.26	13.08
P/B	3.42	3.00	2.53	2.12
EV/EBITDA	27.45	13.19	8.44	3.77

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>