

2025 年 09 月 02 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

孙延

SAC: S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

曾智星

SAC: S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC: S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

张付哲

SAC: S1350525070001

zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 09 月 01 日

收盘价（元）	38.92
一年内最高/最低（元）	45.95/26.93
总市值（百万元）	174,066.93
流通市值（百万元）	174,066.93
总股本（百万股）	4,472.43
资产负债率（%）	68.39
每股净资产（元/股）	11.79

资料来源：聚源数据

中国船舶(600150.SH)

—— 2025 年中报点评：利润持续兑现，关注周期趋势

投资要点：

- **事件：**中国船舶发布 2025 半年报：公司 2025 上半年实现营业收入 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%。2025 年二季度实现归母净利润 18.19 亿元，环比增长 61.42%；扣非归母净利润 17.73 亿元，环比增长 58.72%。
- **公司手持订单充足且高价订单持续释放，未来三年利润持续上行确定性较高：**2025 年第二季度，中国船舶业绩显著增长，核心原因或在于公司手持订单充足且高价订单持续释放。截至 2025 年 6 月 30 日，公司累计手持民品船舶订单 333 艘/2649.11 万载重吨/2334.87 亿元，分别较 2024 年底+3.42%/+7.64%/+7.62%。目前，公司订单已排至 2028–2029 年，近年签订的高价新单或将陆续交付。这使得公司 2025–2028 年利润增长具备较高确定性。
- **与中国重工的吸收合并落地，有望增强协同效应：**2025 年 8 月，中国船舶集团发布《关于公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易之异议股东收购请求权申报结果的公告》，拟换股吸收合并中国重工。通过重组整合，公司有望增强上下游协同效应，增强市场竞争力和盈利能力。
- **船价短期调整不改变周期上行。**去年三季度后，受航运低迷、地缘冲击及环保法规待影响，新造船订单弱、船价调整，截至 2025 年 8 月 29 日，新造船价指数较 2024 年 9 月高点已回落 1.94%。但由于十余年行业低谷的产能出清，造船产能持续紧张，船厂订单依旧饱和。2025 年下半年，制约新造船市场活动的三大因素有望改善：油散市场景气度或提升、全球脱碳法规有望于 10 月正式立法、地缘事件影响或有所缓和，后续造船企业或将迎来利润兑现期，行业前景向好。
- **盈利预测与评级：**中国船舶是国内综合造船龙头。我们预计 2025–27 年归母净利润分别为 72.07、115.95、162.12 亿元，对应 PE 分别为 24.15、15.01、10.74 倍。随着高价订单陆续交付，公司未来业绩向上的确定性较强，我们认为船舶绿色更新大周期远未结束，未来船价与业绩仍有上行空间，深海科技产业发展或将创造新增长点，维持“买入”评级。
- **风险提示：**人民币美元汇率波动；航运行业景气不及预期；造船需求不及预期；全球经济衰退和滞胀风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	74,839	78,584	82,942	97,651	120,423
同比增长率（%）	25.66%	5.01%	5.55%	17.73%	23.32%
归母净利润（百万元）	2,957	3,614	7,207	11,595	16,212
同比增长率（%）	1,620.69%	22.21%	99.40%	60.89%	39.82%
每股收益（元/股）	0.66	0.81	1.61	2.59	3.62
ROE（%）	6.12%	7.10%	12.88%	18.10%	21.50%
市盈率（P/E）	58.86	48.16	24.15	15.01	10.74

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	63,681	70,101	87,118	110,757
应收票据及账款	8,450	10,236	12,052	14,862
预付账款	22,472	21,010	24,736	30,504
其他应收款	199	493	581	716
存货	35,815	38,442	43,328	52,224
其他流动资产	7,310	5,901	6,947	8,568
流动资产总计	137,928	146,183	174,762	217,631
长期股权投资	15,533	15,923	16,313	16,703
固定资产	20,871	19,622	18,635	17,898
在建工程	997	1,565	1,832	1,800
无形资产	3,733	3,599	3,561	3,567
长期待摊费用	103	103	103	103
其他非流动资产	2,812	3,455	3,478	3,451
非流动资产合计	44,049	44,267	43,923	43,522
资产总计	181,977	190,450	218,685	261,153
短期借款	2,076	2,576	3,076	3,576
应付票据及账款	30,113	32,073	36,149	43,571
其他流动负债	78,686	80,066	93,827	115,432
流动负债合计	110,875	114,715	133,052	162,580
长期借款	10,090	9,194	10,194	10,694
其他非流动负债	5,745	5,745	5,745	5,745
非流动负债合计	15,835	14,939	15,939	16,439
负债合计	126,710	129,654	148,991	179,019
股本	4,472	4,472	4,472	4,472
资本公积	33,776	33,776	33,776	33,776
留存收益	12,651	17,696	25,812	37,160
归属母公司权益	50,900	55,944	64,061	75,409
少数股东权益	4,367	4,852	5,633	6,725
股东权益合计	55,266	60,796	69,694	82,134
负债和股东权益合计	181,977	190,450	218,685	261,153

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	3,858	6,619	11,309	16,235
折旧与摊销	2,170	2,091	2,134	2,191
财务费用	-1,576	-1,387	-1,690	-2,202
投资损失	-747	-396	-389	-391
营运资金变动	599	1,504	6,276	9,797
其他经营现金流	932	536	1,149	1,151
经营性现金净流量	5,235	8,968	18,790	26,781
投资性现金净流量	1,005	-1,377	-1,484	-1,482
筹资性现金净流量	-9,248	-1,171	-289	-1,661
现金流量净额	-3,039	6,420	17,018	23,638

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	78,584	82,942	97,651	120,423
营业成本	70,565	70,565	79,534	95,865
税金及附加	231	232	249	275
销售费用	59	83	98	120
管理费用	3,097	3,069	3,515	4,275
研发费用	3,610	3,152	3,613	4,395
财务费用	-1,576	-1,387	-1,690	-2,202
资产减值损失	-4	-4	-5	-6
信用减值损失	-28	-29	-34	-42
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	747	396	389	391
公允价值变动损益	-6	0	0	0
资产处置收益	-8	11	11	11
其他收益	707	760	760	760
营业利润	4,004	8,361	13,452	18,808
营业外收入	107	0	0	0
营业外支出	12	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	4,099	8,361	13,452	18,808
所得税	241	669	1,076	1,505
净利润	3,858	7,692	12,376	17,304
少数股东损益	243	485	781	1,092
归属母公司股东净利润	3,614	7,207	11,595	16,212
EPS(元)	0.81	1.61	2.59	3.62

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	5.01%	5.55%	17.73%	23.32%
营业利润增长率	33.71%	108.83%	60.89%	39.82%
归母净利润增长率	22.21%	99.40%	60.89%	39.82%
经营现金流增长率	-71.26%	71.31%	109.51%	42.53%
盈利能力				
毛利率	10.20%	14.92%	18.55%	20.39%
净利率	4.91%	9.27%	12.67%	14.37%
ROE	7.10%	12.88%	18.10%	21.50%
ROA	1.99%	3.78%	5.30%	6.21%
ROIC	19.50%	62.23%	114.48%	355.51%
估值倍数				
P/E	48.16	24.15	15.01	10.74
P/S	2.22	2.10	1.78	1.45
P/B	3.42	3.11	2.72	2.31
股息率	0.64%	1.24%	2.00%	2.79%
EV/EBITDA	26	14	8	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场(北交所除外)基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数(HSCEI)，美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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)。