

船价景气+份额提升，盈利能力显著改善

公司点评

● 事件：

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 403.25 亿元，yoy +11.96%，主要受益于公司订单结构优化和单船平均价格上升；归母净利润 29.46 亿元，yoy +108.59%；扣非归母净利润 28.91 亿元，yoy +141.23%；销售毛利率为 12.21%，yoy +2.01pct；销售净利率为 8.32%，yoy +3.41pct；期间费用率为 5.02%，yoy -0.33pct。

分业务来看，船舶及海工实现营收 386.69 亿元，yoy +12.26%，占比 95.89%；机电设备实现营收 6.25 亿元，yoy -30.91%，占比 1.55%。

2025 年二季度公司营业收入为 244.67 亿元，同比+17.93%，环比+54.29%；归母净利润为 18.19 亿元，同比+79.88%，环比+61.42%；扣非归母净利润为 17.73 亿元，同比+106.23%，环比+58.72%；销售毛利率为 11.80%，同比+2.93pct，环比-1.04pct；销售净利率为 8.50%，同比+3.41pct，环比+0.45pct；期间费用率为 4.49%，同比-1.35pct，环比-1.02pct。

● 高船价+公司降本增效取得显著成果，推动利润增速跑赢收入增速

2025 年上半年，公司实现营收 403.25 亿元，yoy +11.96%；归母净利润 29.46 亿元，yoy +108.59%。利润增速跑赢收入增速，主要原因是：①全球新造船价格指数仍处高位，2025 年 8 月末报 186 点，较本轮周期起点（2020 年末）增长近 50%，接近 2008 年历史最高值，推动公司营收增速加快；②公司期间费用率降低 0.33pct 至 5.02%。其中，销售费用率 0.06%，同比持平；管理费用率 3.10%，同比-0.33pct；研发费用率 3.21%，同比-1.03pct；财务费用率 -1.35%，同比+1.03pct，主要系利息收入同比减少、汇率波动产生的汇兑净损失增加所致。随着公司继续深化全面预算管理、施行降本增效策略，公司费用率或仍有进一步压降空间。

● 2025H1 公司新接订单 1272.46 万 DWT，对应全球份额 10.54%

中国船舶精准把握市场动态，多维度持续推进全产业链经营，提升国际化经营能力。①从新接订单量来看，2025H1 全年公司共承接民品船舶订单 59 艘 / 543.98 万 DWT / 489.05 亿元，按同期全球新接订单 5163.48 万 DWT 来看，份额为 10.54%，较 2024 年全年水平增长 3.95pct；②从手持订单量来看，截至 2025 年 6 月末，公司累计手持民品船舶订单 333 艘 / 2649.11 万 DWT / 2334.87 亿元，手持订单结构进一步优化，集装箱船、油轮、超大型乙烷运输船（VLEC）、汽车运输船（PCTC）、多用途船、自卸船等细分船型订单数量均居全球前列；③从造船完工量来看，2025H1 公司完工交付民品船舶 48 艘 / 355.22 万 DWT，吨位数完成年计划的 56.00%。

● 公司经营计划具有较强指引性，2025 年目标营收 805 亿元

公司经营计划具有较强指引性，2018 年来仅 2022 年营收落后于经营计划。综合内外部环境条件，公司给出 2025 年营收目标为 805 亿元，yoy +2.44%；全年计划实现民品造船完工 89 艘 / 634.31 万 DWT。公司 2025H1 业绩达到全年目标的 50% 以上，在此目标的指引下，公司将重点围绕市场开拓、产品布

强烈推荐（维持评级）

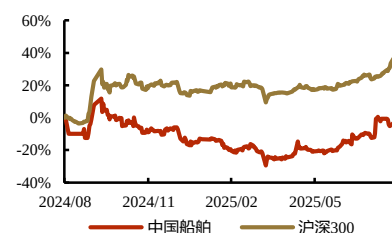
范云浩（分析师）

fanyunhao@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524010001

市场数据	时间 2025/8/29
收盘价(元):	37.38
一年最低/最高(元):	26.93/45.95
总股本(亿股):	44.72
总市值(亿元):	1671.79
流通股本(亿股):	44.72
流通市值(亿元):	1671.79
近 3 月换手率:	59.02%

股价一年走势



相关报告

《船舶行业 2024 年报&2025Q1 总结与展望：风口浪尖处，乘风破浪时》2025-5-8

《中国船舶：业绩进入兑现期，逐步迈向新高》2025-4-30

《美国对华造船行业展开 301 调查对中国造船业影响几何？》2025-4-8

《中国船舶：合并中国重工交易方案通过股东大会，看好重组后协同增效》2025-2-18

《中国船舶：“巨舶”乘风起，“船越”大周期》2025-1-21

《诚通证券 2025 年船舶行业投资策略：不惧轻盈雾，扬帆赴远途》2025-1-10

局、运营管控、科技创新等几大方面入手，力争完成经营计划。

● 中国船舶与中国重工的合并交易基本落地

本次重组交易是截至目前 A 股资本市场有史以来规模最大的重组项目，也是截至目前全球船舶行业交易金额最大的企业合并案例。8 月 29 日晚，中国重工发布《关于公司股票终止上市的公告》，决定中国重工 A 股股票终止上市暨摘牌日为 2025 年 9 月 5 日，随后中国船舶将开始实施换股。交易完成后，中国船舶总资产规模将超过 4000 亿元，年收入规模突破 1300 亿元，将成为全球规模最大、业务最完备的上市造船巨头，有利于中国船舶抓住全球造船业景气度上行期的关键机遇、实现进一步发展。

● 盈利预测及投资建议

盈利预测：考虑到本轮船舶行业周期还在上行早期阶段，存量船队老龄化程度仍在高位，绿色船型发展趋势确定，在不考虑重组交易的情况下，我们预计 2025-2027 年，公司分别实现营业收入 871.97/ 975.90/ 1101.60 亿元，yoy +11.0%/ 11.9%/ 12.9%，分别实现净利润 70.05/ 89.09/ 112.91 亿元，yoy +93.8%/ 27.2/ 26.7%，对应 PE 分别为 18.8/ 14.8/ 11.7X。

投资评级：维持“强烈推荐”评级。

风险提示：全球贸易摩擦带来的风险；红海航道危机得到缓解，运距下滑导致船队需求下降；全球新造船价格水平维持历史高位，可能导致船东购船意愿减弱；新造船市场新接订单水平具有脉冲性，存在短期间内冲高或下降的可能性；运价被部分市场人士视为新造船订单的前瞻性指标，若出现大幅波动将给订单和市场情绪造成影响；美对华造船行业 301 调查限制措施对中国造船业的影响程度仍不明确

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,839	78,584	87,197	97,590	110,160
增长率(%)	25.7	5.0	11.0	11.9	12.9
净利润(百万元)	2,957	3,614	7,005	8,909	11,291
增长率(%)	1620.7	22.2	93.8	27.2	26.7
毛利率(%)	10.6	10.2	14.5	15.9	16.4
净利率(%)	4.0	4.6	8.0	9.1	10.2
ROE(%)	5.6	7.0	11.8	13.3	14.5
EPS(摊薄/元)	0.66	0.81	1.57	1.99	2.52
P/E(倍)	44.6	36.5	18.8	14.8	11.7
P/B(倍)	2.7	2.6	2.3	2.0	1.7

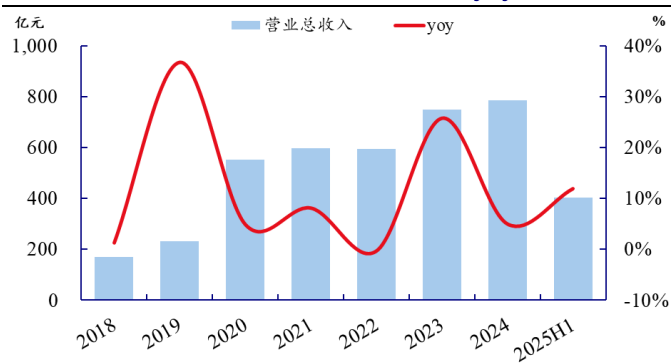
资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 8 月 29 日

1、公司层面：公司 2025H1 实现营收 403.25 亿元，已完成全年经营目标 50.09%

1.1、财务分析：2025H1 公司营收盈利均表现亮眼

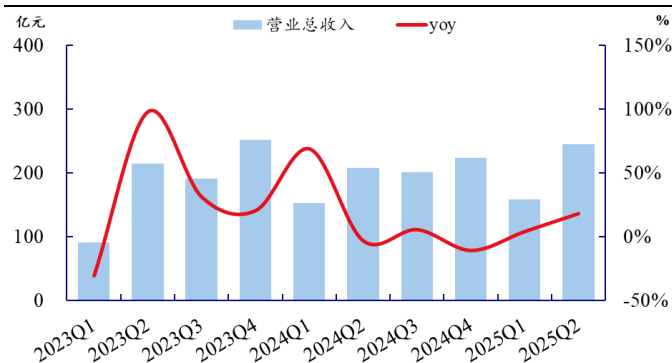
2025 年上半年，公司实现营收 403.25 亿元，yoy +11.96%。营收增长主要受益于公司手持订单结构升级优化，交付的民品船舶价格同比提升。单季度来看，2025Q2 实现营收 244.67 亿元，同比+17.93%，环比+54.29%，单季度营收水平创 2024Q1 以来新高。

图1： 2025H1 公司营收 403.25 亿元，yoy+11.96%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

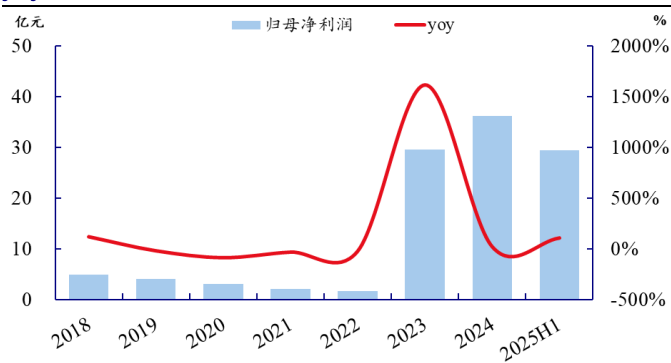
图2： 公司单季度营收表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

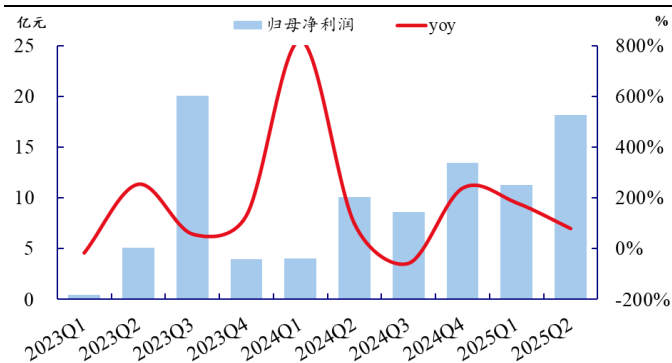
2023 年以来船舶行业经济运行效益明显改善，公司盈利水平大幅提升。2025 年上半年实现归母净利润 29.46 亿元，yoy +108.59%；2025Q2 实现归母净利润 18.19 亿元，同比+79.88%，环比+61.42%

图3： 2025H1 公司归母净利润 29.46 亿元，yoy+108.59%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

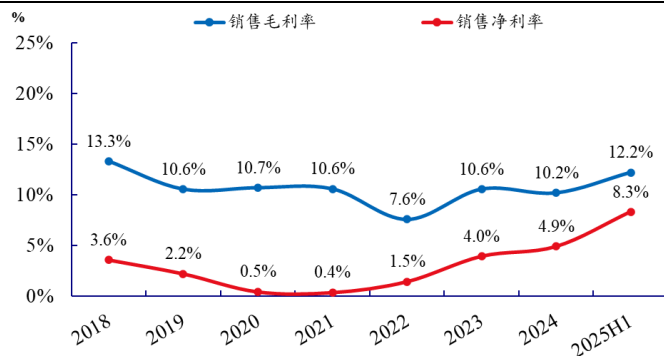
图4： 公司单季度盈利表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

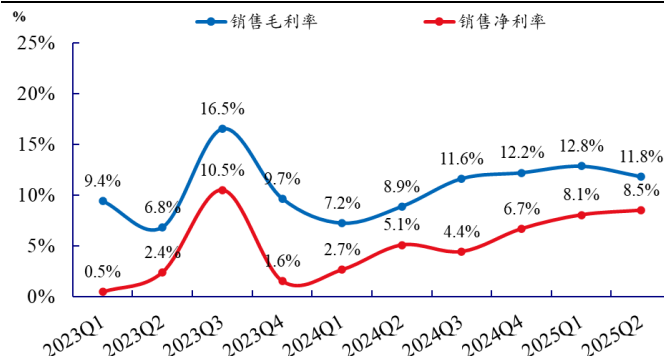
2022 年以来公司利润率呈缓慢增长趋势。2025H1 公司毛利率为 12.21%，yoy +4.04pct；净利率为 8.32%，yoy +4.26pct。水平明显提升，主要受益于公司加强了对费用率的控制能力，以及船舶市场高景气对公司盈利能力存在推动作用。

图5： 2021 年以来，净利率呈缓慢增长趋势



资料来源：Wind，诚通证券研究所

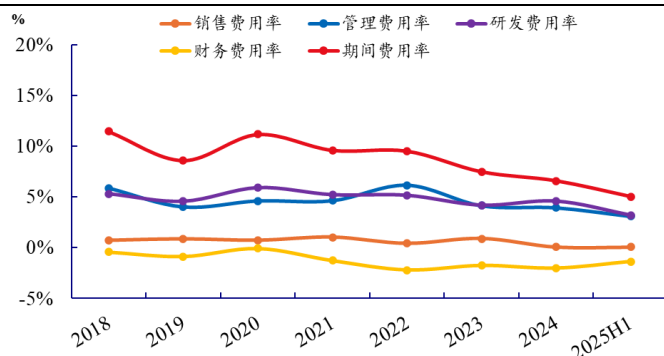
图6： 公司单季度利润率表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

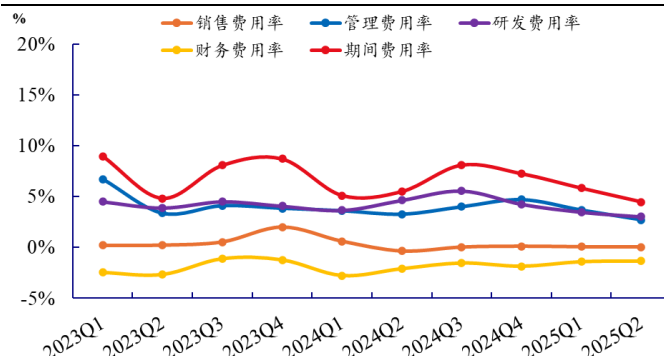
公司降本增效取得显著成果，2020 年以来期间费用率实现逐年下降。公司紧紧围绕成本费用率压降目标，持续开展降本增效工作，将期间费用率从 2020 年的 11.18% 降至 2025H1 的 5.02%，降幅高达 6.16pct。与此同时，2025H1 财务费用率为 -1.35%，yoy +1.03pct，主要系利息收入同比减少、汇率波动产生的汇兑净损失增加所致。

图7： 2020 年以来，公司期间费用率逐年下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 公司单季度费用率表现

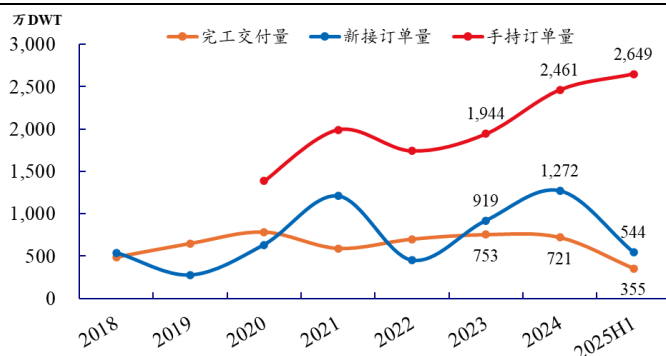


资料来源：Wind，诚通证券研究所

1.2、 订单与经营目标：2025 年公司目标营收 805 亿元

中国船舶精准把握市场动态，多维度持续推进全产业链经营，提升国际化经营能力。①从新接订单量来看，2025H1 全年公司共承接民品船舶订单 59 艘/ 543.98 万 DWT/ 489.05 亿元；②从手持订单量来看，截至 2025 年 6 月末，公司累计手持民品船舶订单 333 艘/ 2649.11 万 DWT/ 2334.87 亿元，手持订单结构进一步优化，集装箱船、油轮、超大型乙烷运输船 (VLEC)、汽车运输船 (PCTC)、多用途船、自卸船等细分船型订单数量均居全球前列；③从造船完工量来看，2025H1 公司完工交付民品船舶 48 艘/ 355.22 万 DWT，吨位数完成年计划的 56.00%。

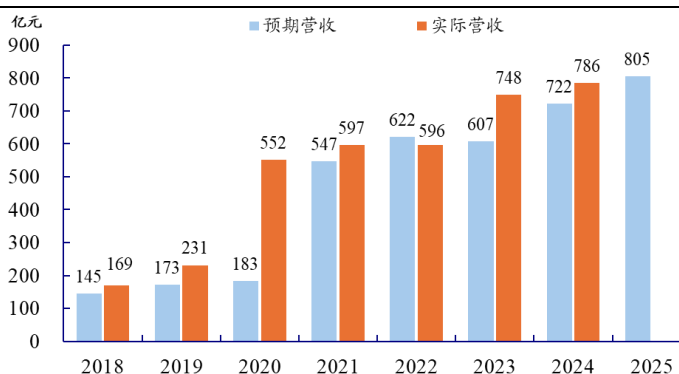
图9：公司口径三大造船指标趋势



资料来源：Wind，中国船舶 2025 年半年报，诚通证券研究所

公司经营计划具有较强指引性，2018 年来仅 2022 年营收落后于经营计划。综合内外部环境条件，公司给出 2025 年营收目标为 805 亿元，yoy +2.44%；全年计划实现民品造船完工 89 艘/ 634.31 万 DWT。公司 2025H1 业绩达到全年目标的 50% 以上，在此目标的指引下，公司将重点围绕市场开拓、产品布局、运营管控、科技创新等几大方面入手，力争完成经营计划。

图10：公司 2025 年营收目标为 805 亿元，2025H1 实现营收 403.25 亿元



资料来源：Wind，中国船舶 2024 年年报，诚通证券研究所

2、行业层面：造船订单趋势放缓，中国份额维持全球第一

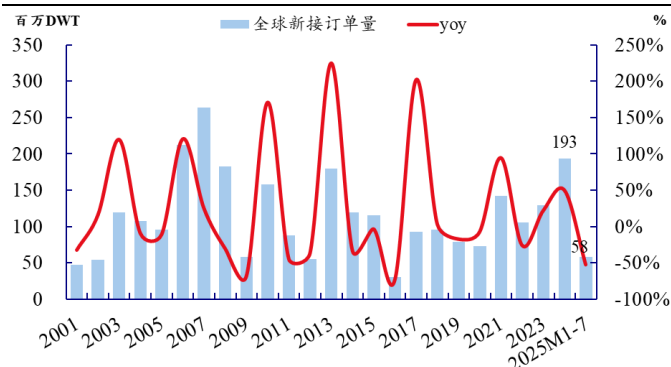
2.1、造船市场：国际环境背景下全球新造船订单趋势放缓

2025 年 1-7 月，国际地缘政治经济的不确定性仍处高位，全球新造船订单趋势仍与 2024 年水平存在差距。进入 2025 年，①俄乌冲突波折起伏，俄对乌开出停战协议但双方分歧巨大，加之美国的影响，目前俄乌停战仍无明确时间点；②巴以冲突经历了多轮停战、再战，1 月份最新达成的停战协议已经实质上失去效力；③3 月，胡塞武装为声援加沙，再次启动了对红海、亚丁湾等处与以色列有关商船的袭击，美国随后对胡塞武装发动了多轮大规模空袭，航路仍然受阻；④特朗普正式就任美国总统以来关税大幅变动，全球贸易面临严重挑战；⑤1 月，美国贸易代表办公室发布对中国海事、物流和造船行业主导地位进行 301 调查报告，决定采取进一步行动并在 4 月发布了最新限制措施。以上事件从贸易量、货物结构、航运距离、运价等多方面影响了全球航运及新造船市场，船东处于观望状态

2.1.1、全球新造船市场：新接订单量下降，手持订单量仍处本轮周期高点

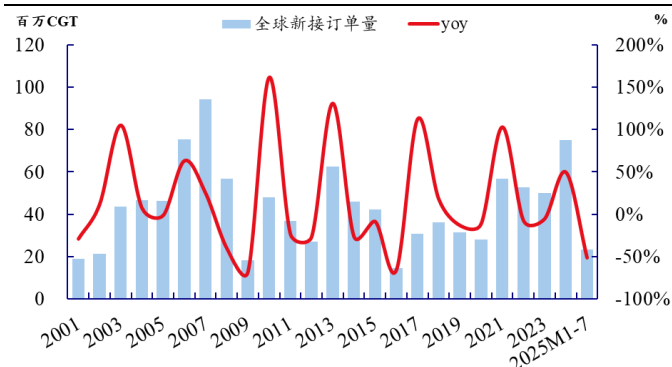
2025M1-7，全球新接订单量大幅下降。以 DWT 计新接订单量为 5775.39 万 DWT，yoy -52.57%；以 CGT 计新接订单量为 2326.16 万 CGT，yoy -51.18%。

图11： 全球造船业新接订单量（载重吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

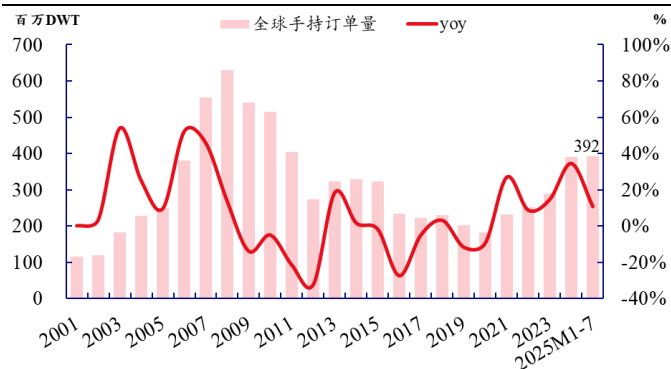
图12： 全球造船业新接订单量（修正总吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

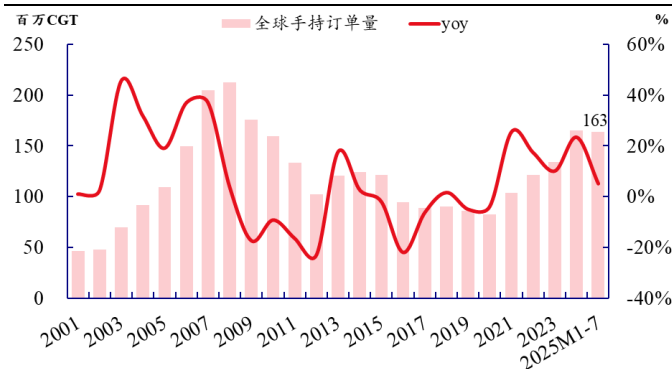
截至7月末，全球手持订单量为 3.92 亿 DWT，yoy +10.70%，较 2025 年初增长 0.59%；折算修正总吨为 1.63 亿 CGT，yoy +5.13%，较年初下降 1.12%。目前以 DWT 和 CGT 计的手持订单量均处于 2021 年以来本轮周期的高点。

图13： 全球造船业手持订单量（载重吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

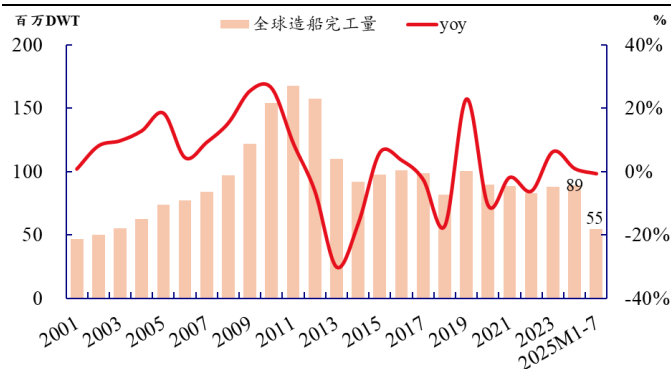
图14： 全球造船业手持订单量（修正总吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

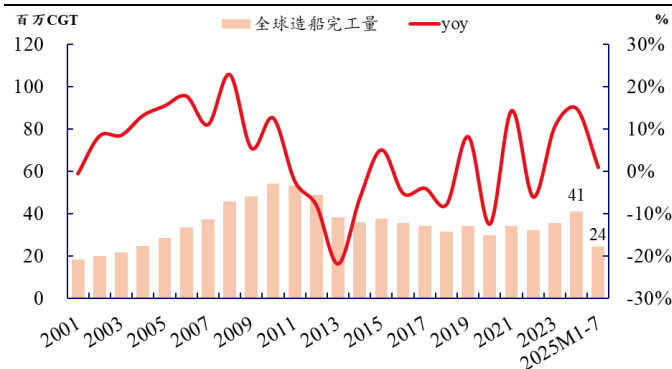
2025M1-7 全球造船完工量为 5453.79 万 DWT，yoy -0.63%；折算 2448.91 万 CGT，yoy +1.00%，波动幅度远低于新接订单量，体现出全球船企产能具备一定刚性。

图15： 全球造船业造船完工量（载重吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

图16： 全球造船业造船完工量（修正总吨）

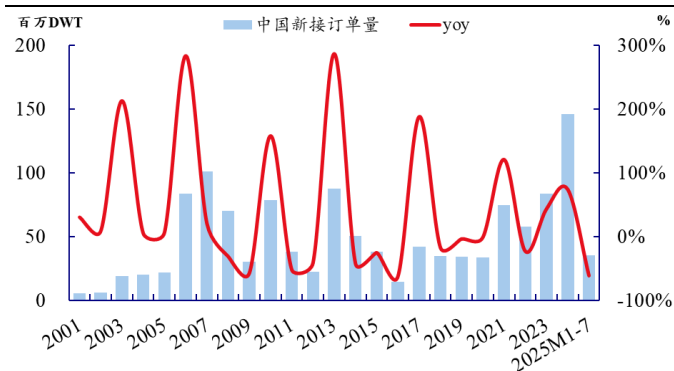


资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

2.1.2、中国新造船市场：受 301 调查影响，新接订单量降幅略高于全球水平

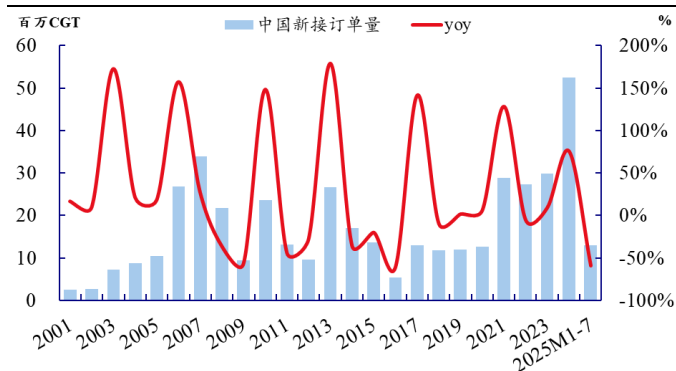
2025M1-7, 国内新接造船订单量为 3531.52 万 DWT, yoy -60.68%; 折合 1303.09 万 CGT, yoy -58.93%。按 DWT / CGT 计的国内新接订单量同比降幅较全球水平分别高 8.11pct / 7.75pct, 我们认为系美国针对中国造船行业的 301 调查给中国的新接订单量造成了影响。

图17：中国造船业新接订单量（载重吨）



资料来源：Clarksons, 诚通证券研究所

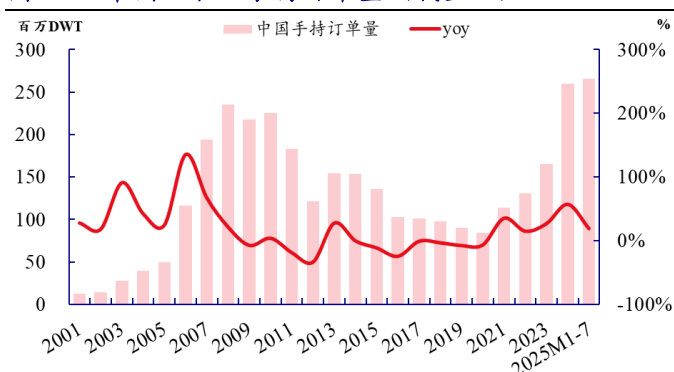
图18：中国造船业新接订单量（修正总吨）



资料来源：Clarksons, 诚通证券研究所

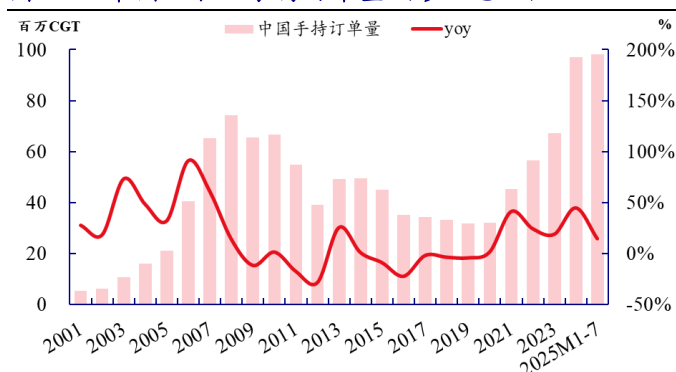
2025M1-7, 国内手持订单量为 2.66 亿 DWT, yoy +18.86%, 较年初增长 2.35%; 折合 0.98 亿 CGT, yoy +14.54%, 较年初增长 1.15%, 整体来看仍处于本轮周期高点, 在手订单充足。

图19：中国造船业手持订单量（载重吨）



资料来源：Clarksons, 诚通证券研究所

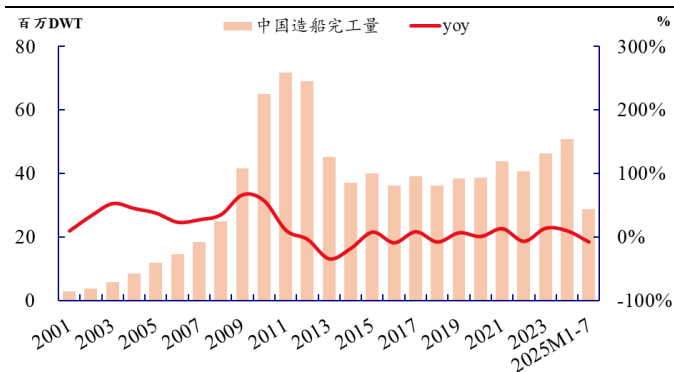
图20：中国造船业手持订单量（修正总吨）



资料来源：Clarksons, 诚通证券研究所

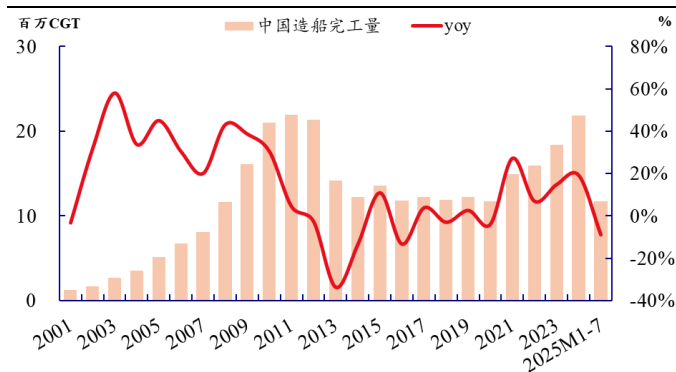
2025M1-7, 中国造船完工量为 2883.42 万 DWT, yoy -7.97%; 折合 1172.77 万 CGT, yoy -8.82%。

图21：中国造船业造船完工量（载重吨）



资料来源：Clarksons, 诚通证券研究所

图22：中国造船业造船完工量（修正总吨）



资料来源：Clarksons, 诚通证券研究所

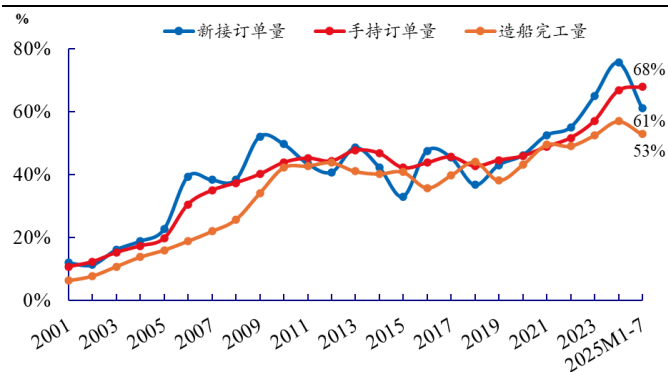
2.2、竞争格局：中国造船业份额保持全球首位

2.2.1、国际格局：2025H1 中国三大指标份额维持第一，但新接与完工量占比下滑

以 DWT 来计，2025M1-7 中国新接订单量占全球份额为 61.15%，较 2024 年全年 75.60% 的水平下滑 14.45pct；在手订单量份额为 67.91%，较 2024 年末 66.74% 水平上升 1.17pct；造船完工量份额为 52.87%，较 2024 年全年 57.01% 水平下降 4.14pct。

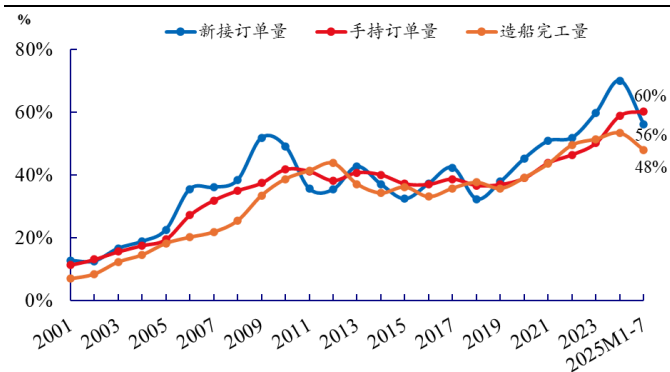
以 CGT 来计，新接订单量占全球份额为 56.02%，较 2024 年全年 70.01% 的水平下滑 13.99pct；在手订单量份额为 60.14%，较 2024 年末 58.79% 水平上升 1.35pct；造船完工量份额为 47.89%，较 2024 年全年 53.28% 水平下降 5.39pct。

图23：按载重吨计中国三大指标全球份额



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

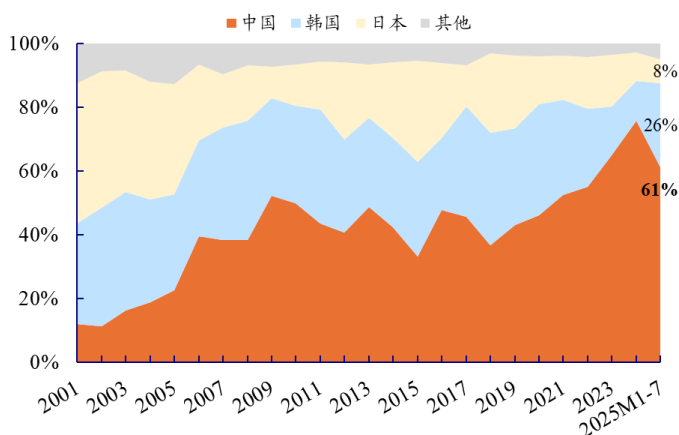
图24：按修正总吨计中国三大指标全球份额



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

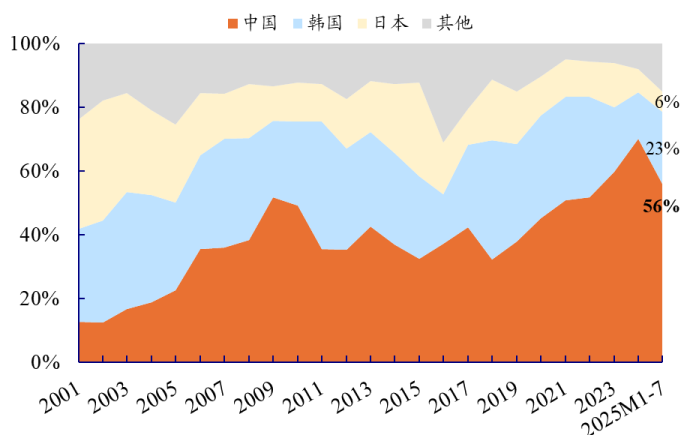
分国别来看，2025M1-7 韩国新接订单量份额有所上升，按 DWT 计份额达 26.35%，较 2024 年 12.54% 水平上升 13.81pct；按 CGT 计份额为 22.53%，较 2024 年 14.74% 水平上升 7.79pct。2025M1-7 韩国造船业新接订单份额增长显著，我们判断部分原因是某些船东为规避美国对华造船行业 301 调查的不确定性，将部分订单向韩国船企转单所致；单 7 月来看，中国新接订单量份额已重回 75% 水平。

图25：按载重吨计中国新船订单份额居全球第一



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

图26：按修正总吨计中国新船订单份额居全球第一

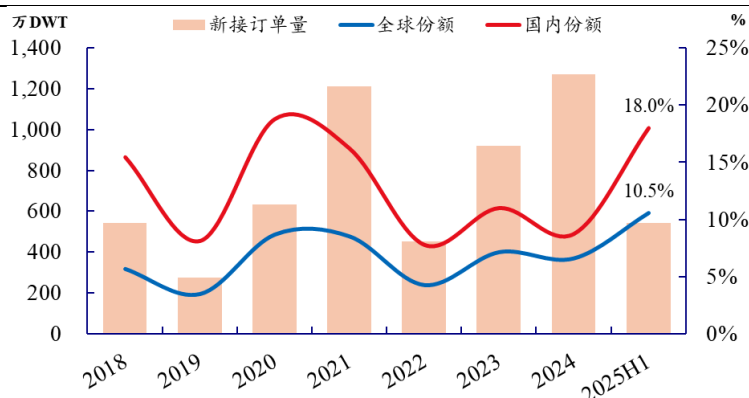


资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

2.2.2、国内格局：以 CGT 计，2025M1-7 中国船舶与中国重工合计新接订单国内份额约 25.66%

据中国船舶年报口径数据显示，2025H1 公司新接订单量为 543.98 万 DWT。同期全球新接订单量为 5163.48 万 DWT、国内新接订单量为 3026.32 万 DWT，对应全球/国内份额分别为 10.54%/ 17.97%，均较 2024 年全年水平大幅提升。

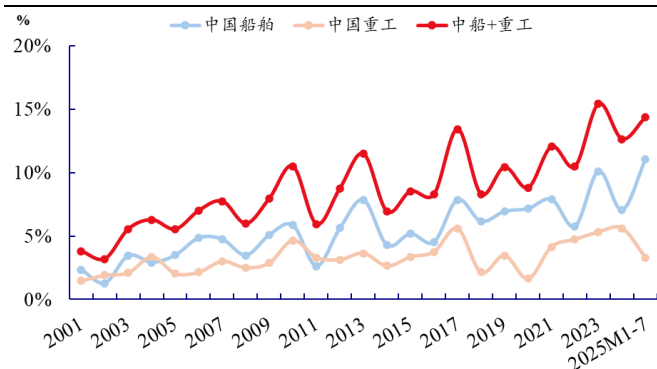
图27：中国船舶年报口径市占率情况



资料来源：Wind，Clarksons，诚通证券研究所

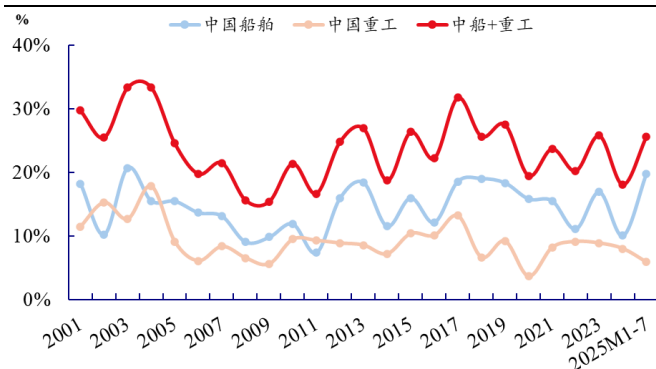
据 Clarksons 不完全统计数据显示，2025M1-7 中国船舶取得 257.75 万 CGT 新造船订单，中国重工取得 76.58 万 CGT 新造船订单，中国船舶+中国重工合计取得 334.33 万 CGT 新造船订单。同期全球新接订单为 2326.16 万 CGT、国内新接订单为 1303.09 万 CGT，对应中国船舶/中国重工/中国船舶+中国重工的全球市占率分别为 11.08%/ 3.29%/ 14.37%、国内市占率为 19.78%/ 5.88%/ 25.66%。

图28：中国船舶和中国重工新接订单量国际份额占比



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

图29：中国船舶和中国重工新接订单量国内份额占比



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

中国船舶与中国重工的合并交易基本落地。8月29日晚，中国重工发布《关于公司股票终止上市的公告》，决定中国重工A股股票终止上市暨摘牌日为2025年9月5日，随后中国船舶将开始实施换股，整个吸收合并交易即将完成。

本次重组交易是截至目前A股资本市场有史以来规模最大的重组项目，也是截至目前全球船舶行业交易金额最大的企业合并案例。本次换股吸收合并完成后，中国重工将终止上市并注销法人资格，中国船舶将承继及承接中国重工的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。中国船舶作为存续公司，总资产规模将超过4000亿元，年收入规模突破1300亿元，将成为全球规模最大、业务最完备的上市造船巨头，有利于中国船舶抓住全球造船业景气度上行期的关键机遇、实现进一步发展。

3、风险提示

1. **全球贸易摩擦带来的风险。**一方面，全球贸易摩擦可能在短期内影响海运贸易量，另一方面，全球贸易摩擦可能带来深层次产业重构，若逆全球化趋势加强且发达国家都追求制造业回流与再工业化，则对部分商品的长距离运输构成负面影响；
2. **红海航道危机得到缓解，运距下滑导致船队需求下降。**自 2023 年下半年起，红海航道危机导致商船大量绕行南非好望角，平均运距大幅增加推升海运需求。若红海航道通行量得到恢复，则可能降低海运需求；
3. **全球新造船价格水平维持历史高位，可能导致船东购船意愿减弱。**全球主力船型的价格水平已连续超 16 个月处于 2008 年以来历史高位，且名义价格进一步大幅上行的空间有限，使得船东可能产生观望心态、减弱购船意愿；
4. **新造船市场新接订单水平具有脉冲性，存在短期间内冲高或下降的可能性。**我们对造船周期的判断主要基于历史造船完工量，本质上是对新接订单的平滑处理，因此未能准确考虑新接订单的波动性；
5. **运价被部分市场人士视为新造船订单的前瞻性指标，若出现大幅波动将给订单和市场情绪造成影响；**
6. **美对华造船行业 301 调查限制措施对中国造船业的影响程度仍不明晰。**

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	133403	137928	146800	148032	165907
现金	67965	63681	64448	60742	66587
应收票据及应收账款合计	3417	2036	7344	2231	7759
其他应收款	178	199	219	249	279
预付账款	16420	22472	20682	27616	26903
存货	36291	35815	40383	43469	50655
其他流动资产	9133	13724	13724	13724	13724
非流动资产	44429	44049	46626	48839	51320
长期投资	15189	15533	16135	16836	17647
固定资产	20329	20735	22094	23652	25414
无形资产	3911	3733	4062	3852	3659
其他非流动资产	5001	4049	4335	4499	4599
资产总计	177832	181977	193426	196871	217227
流动负债	106766	110875	117725	114082	125088
短期借款	5583	2076	2076	2076	2076
应付票据及应付账款合计	29843	30113	38703	35013	45703
其他流动负债	71339	78686	76945	76993	77308
非流动负债	18594	15835	14323	12620	10886
长期借款	13367	10034	8522	6818	5084
其他非流动负债	5227	5801	5801	5801	5801
负债合计	125360	126710	132048	126702	135973
少数股东权益	4124	4367	4591	5032	5491
股本	4472	4472	4472	4472	4472
资本公积	33777	33776	33776	33776	33776
留存收益	9760	12479	16529	22203	29709
归属母公司股东权益	48349	50900	56787	65137	75763
负债和股东权益	177832	181977	193426	196871	217227

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	18213	5235	7164	-288	9996
净利润	2955	3858	7230	9350	11750
折旧摊销	2390	2048	2042	2321	2641
财务费用	-1311	-1576	-1736	-2108	-2384
投资损失	-539	-747	-915	-1138	-835
营运资金变动	13940	599	641	-8687	-1151
其他经营现金流	779	1053	-98	-26	-26
投资活动现金流	-11244	1005	-3606	-3370	-4261
资本支出	2422	1642	1975	1512	1670
长期投资	-4570	431	-602	-805	-811
其他投资现金流	-13392	3078	-2233	-2663	-3403
筹资活动现金流	-1951	-9248	-2791	-49	111
短期借款	-3802	-3507	0	0	0
长期借款	2423	-3333	-1512	-1704	-1734
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-111	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-462	-2407	-1279	1655	1845
现金净增加额	4748	-3039	767	-3706	5845

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74839	78584	87197	97590	110160
营业成本	66929	70565	74570	82061	92113
营业税金及附加	231	231	257	287	324
营业费用	672	59	87	98	110
管理费用	3096	3097	2616	2928	3305
研发费用	3139	3610	3749	4196	4737
财务费用	-1311	-1576	-1736	-2108	-2384
资产减值损失	-267	-4	0	0	0
公允价值变动收益	-6	-6	89	16	23
其他收益	667	707	794	768	734
投资净收益	539	747	915	1138	835
营业利润	2994	4004	9460	12060	13550
营业外收入	34	107	107	107	107
营业外支出	6	12	12	12	12
利润总额	3022	4099	9555	12155	13645
所得税	68	241	2325	2805	1894
净利润	2955	3858	7230	9350	11750
少数股东损益	-3	243	225	440	459
归属母公司净利润	2957	3614	7005	8909	11291
EBITDA	4593	5025	10107	12977	14698
EPS (元)	0.66	0.81	1.57	1.99	2.52

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	25.7	5.0	11.0	11.9	12.9
营业利润(%)	626.9	33.7	136.3	27.5	12.4
归属于母公司净利润(%)	1620.7	22.2	93.8	27.2	26.7
获利能力					
毛利率(%)	10.6	10.2	14.5	15.9	16.4
净利率(%)	4.0	4.6	8.0	9.1	10.2
ROE(%)	5.6	7.0	11.8	13.3	14.5
ROIC(%)	-19.6	-20.6	-48.8	-299.2	-2743.9
偿债能力					
资产负债率(%)	70.5	69.6	68.3	64.4	62.6
净负债比率(%)	-79.8	-84.9	-83.3	-69.8	-69.5
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	20.3	28.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.4	2.4	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.81	1.57	1.99	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	3.18	1.08	1.60	-0.06	2.23
每股净资产(最新摊薄)	10.81	11.38	12.70	14.56	16.94
估值比率					
P/E	44.6	36.5	18.8	14.8	11.7
P/B	2.7	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	20.5	17.8	8.5	6.8	5.5

资料来源：公司公告、诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>