

## 中国船舶 (600150.SH)

强烈推荐 (维持)

## 高价订单密集交付, 利润率显著增长

营收利润双增长, 增利远大于增收, 船舶高景气逐步兑现到业绩。子船厂新签订单受船市拖累, 略显压力, 但在手订单依然充足保障业绩。此外, 在交付订单质量持续提升的背景下, 造船子公司利润普涨。8 月份中国船舶与中国重工的合并重组, 也将形成全球规模最大的造船股, 彰显龙头效应。继续对中国船舶维持“强烈推荐”的评级。

□ 营收利润双增长, 增利远大于增收, 船舶高景气逐步兑现到业绩。中国船舶上半年实现营业收入 403.25 亿元, 同比增长 11.96%, 实现归母净利润 29.46 亿元, 同比增长 108.59%, 实现扣非归母净利润 28.91 亿元, 同比增长 141.23%。

□ 新签订单受船市拖累, 略显压力, 但在手订单依然充足保障业绩。民船新签订单维持高位, 在手订单保障充沛, 完工量稳步推进: 1) 新接订单: 上半年公司共承接民品船舶订单 59 艘/543.98 万载重吨/489.05 亿元, 其中中高端船型占比超 90%, 绿色船舶占比突破 50%; 2) 在手订单: 截至 6 月底, 公司累计手持民品船舶订单 333 艘/2649.11 万载重吨/2334.87 亿元, 金额数较上年末增长 7.6%; 3) 完工交付: 上半年完工民品船舶 48 艘/355.22 万载重吨, 吨位完成年度计划的 56%。核心订单指标继续领跑行业, 手持订单规模达行业总量 12.8% (以中国手持订单 2.61 万亿载重吨计)。

□ 订单质量提升, 造船子公司利润普涨。各大子公司利润均显著增长, 纯民品业务的外高桥增量最突出: 报告期内江南创利 5.00 亿元, 外高桥创利 10.81 亿元, 中船澄西创利 3.67 亿元, 广船国际创利 9.24 亿元。从各公司经营业绩来看, 上半年外高桥造船通过精益化建造管理和降本增效措施, 生产效率和建造质量显著提升, 推动利润同比大幅增长; 广船国际在交船效率提高与成本管控深化的双重驱动下, 实现单船盈利能力提升及毛利持续增长, 利润同比增幅明显。江南造船虽然大型 LNG 船建造能力条件保障项目累计投入预算比例达 79%, 工程进度处于行业领先, 但受高资本开支与围护系统设备购置成本影响, 利润增速仍相对有限, 后续随着项目转入固定资产并批量交付, 利润率改善空间较大。

□ 继续维持“强烈推荐”评级。中国船舶上半年毛利率达到 12.21%, 同比增长 4.04pct, 相比 2024 年全年亦增长 2.01pct, 这表明伴随着高价订单的交付, 公司利润率显著提升, 带动利润加速增长。考虑到公司当前在手订单依然饱满, 为后续的业绩释放注入了更高的弹性。此外, 中国船舶与中国重工的合并重组, 也将形成全球规模最大的造船股, 彰显龙头效应。公司上半年的毛利率表现和收入增长符合预期, 但费用率压降程度超出我们预期, 由此我们调高了后续的业绩预测。我们预期 2025-2027 年公司归母净利润分别为 73.6/108.1/154.2 亿元, 继续维持“强烈推荐”的评级。

□ 风险提示: 船舶更新换代不及预期; 全球贸易增长不及预期; 美联储降息进展不及预期; 零部件成本持续上涨等

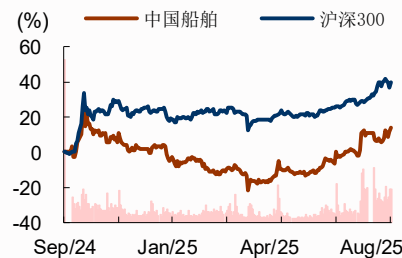
中游制造/机械  
目标估值: NA  
当前股价: 39.46 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	4472
已上市流通股 (百万股)	4472
总市值 (十亿元)	176.5
流通市值 (十亿元)	176.5
每股净资产 (MRQ)	11.8
ROE (TTM)	9.8
资产负债率	68.4%
主要股东 中国船舶工业集团有限公司	
主要股东持股比例	44.47%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	16	29	14
相对表现	7	14	-23



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《中国船舶 (600150) 利润率显著改善, 24 年新签订单量质齐增》2025-05-06
- 《中国船舶 (600150) 毛利率持续提升, 费用率环比增长》2024-10-31
- 《中国船舶 (600150) 一利润上行拐点已至, 新签订单继续增长》2024-09-01

郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

吴洋 S1090523080001

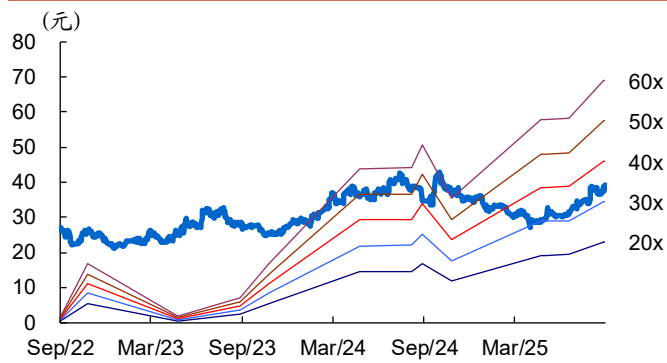
✉ wuyang2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	74839	78584	90484	101643	114299
同比增长	26%	5%	15%	12%	12%
营业利润(百万元)	2994	4004	8384	12337	17327
同比增长	627%	34%	109%	47%	40%
归母净利润(百万元)	2957	3614	7356	10807	15423
同比增长	1621%	22%	104%	47%	43%
每股收益(元)	0.66	0.81	1.64	2.42	3.45
PE	59.7	48.8	24.0	16.3	11.4
PB	3.7	3.5	3.1	2.7	2.3

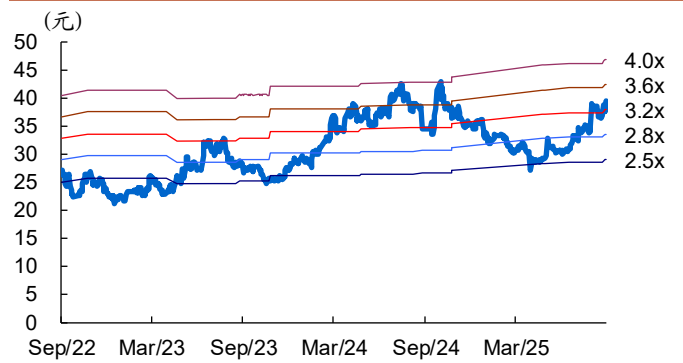
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中国船舶历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 中国船舶历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	133403	137928	149210	166964	188917
现金	67965	63681	67187	77558	91455
交易性投资	42	0	0	0	0
应收票据	289	219	252	283	318
应收款项	3127	1817	2070	2325	2614
其它应收款	178	199	229	258	290
存货	36291	35815	39119	42265	45637
其他	25510	36196	40353	44276	48603
<b>非流动资产</b>	44429	44049	44029	44016	44011
长期股权投资	15189	15533	15533	15533	15533
固定资产	20329	20735	21123	21476	21798
无形资产商誉	4055	3877	3489	3140	2826
其他	4857	3904	3884	3867	3854
<b>资产总计</b>	<b>177832</b>	<b>181977</b>	<b>193239</b>	<b>210980</b>	<b>232928</b>
<b>流动负债</b>	106766	110875	115404	124553	134361
短期借款	5583	2076	1000	1000	1000
应付账款	29843	30113	32898	35543	38379
预收账款	62643	70965	77528	83762	90445
其他	8697	7721	3978	4248	4537
<b>长期负债</b>	18594	15835	15835	15835	15835
长期借款	13367	10034	10034	10034	10034
其他	5227	5801	5801	5801	5801
<b>负债合计</b>	<b>125360</b>	<b>126710</b>	<b>131239</b>	<b>140388</b>	<b>150197</b>
股本	4472	4472	4472	4472	4472
资本公积金	33777	33776	33776	33776	33776
留存收益	10099	12651	18889	26753	37853
少数股东权益	4124	4367	4862	5590	6629
归属于母公司所有者权益	48349	50900	57137	65002	76102
<b>负债及权益合计</b>	<b>177832</b>	<b>181977</b>	<b>193239</b>	<b>210980</b>	<b>232928</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	18213	5235	9269	12745	17409
净利润	2955	3858	7851	11535	16461
折旧摊销	2390	2048	2262	2254	2247
财务费用	(554)	(812)	(1501)	(1716)	(1959)
投资收益	(539)	(747)	(1200)	(1094)	(1094)
营运资金变动	14370	771	1853	1762	1749
其它	(408)	117	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	(11244)	1005	(1042)	(1149)	(1149)
资本支出	(2422)	(1642)	(2242)	(2242)	(2242)
其他投资	(8822)	2647	1200	1094	1094
<b>筹资活动现金流</b>	(1951)	(9248)	(4721)	(1226)	(2364)
借款变动	(1908)	(10497)	(5104)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(111)	(1)	0	0	0
股利分配	(89)	(894)	(1118)	(2942)	(4323)
其他	157	2144	1501	1716	1959
<b>现金净增加额</b>	5018	(3008)	3506	10371	13897

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	74839	78584	90484	101643	114299
营业成本	66929	70565	77092	83291	89936
营业税金及附加	231	231	267	299	337
营业费用	672	59	90	305	571
管理费用	3096	3097	3167	3761	4458
研发费用	3139	3610	3886	4060	4222
财务费用	(1311)	(1576)	(1501)	(1716)	(1959)
资产减值损失	(290)	(40)	(300)	(400)	(500)
公允价值变动收益	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
其他收益	667	707	707	400	200
投资收益	539	747	500	700	900
<b>营业利润</b>	2994	4004	8384	12337	17327
营业外收入	34	107	50	50	353
营业外支出	6	12	12	12	12
<b>利润总额</b>	3022	4099	8421	12375	17668
所得税	68	241	570	840	1207
少数股东损益	(3)	243	496	728	1039
<b>归属于母公司净利润</b>	2957	3614	7356	10807	15423

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	26%	5%	15%	12%	12%
营业利润	627%	34%	109%	47%	40%
归母净利润	1621%	22%	104%	47%	43%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.6%	10.2%	14.8%	18.1%	21.3%
净利率	4.0%	4.6%	8.1%	10.6%	13.5%
ROE	6.3%	7.3%	13.6%	17.7%	21.9%
ROIC	2.1%	3.0%	8.8%	12.7%	16.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	70.5%	69.6%	67.9%	66.5%	64.5%
净负债比率	14.2%	8.9%	5.7%	5.2%	4.7%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0
应收账款周转率	20.3	28.8	41.5	41.2	41.3
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.66	0.81	1.64	2.42	3.45
每股经营净现金	4.07	1.17	2.07	2.85	3.89
每股净资产	10.81	11.38	12.78	14.53	17.02
每股股利	0.20	0.25	0.66	0.97	1.38
<b>估值比率</b>					
PE	59.7	48.8	24.0	16.3	11.4
PB	3.7	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	61.4	54.3	25.3	18.0	13.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。