



中国船舶 (600150.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

“南北船”合并收官，全球龙头扬帆起航

事件简评

9月16日，“南北船”合并正式收官，合并后，公司总股本由44.72亿股增加至75.26亿股，新增的30.53亿股正式上市流通。按照1H25末双方资产规模计算，合并后，公司资产规模突破4000亿元，成为全球规模最大、业务最完备的上市造船企业。

经营分析

“南北船”合并收官，新增30.53亿股份正式上市流通。合并前，公司和中国重工的总股本分别为44.72和228.02亿股，公司和中国重工的换股价分别为37.59和5.03元/股，换股比例为1:0.13，每1股中国重工股票可以换得0.13股公司股票。换股后，公司总股本由44.72亿股增加至75.26亿股，新增的30.53亿股在9月16日正式上市流通。截至6月30日，公司（合并前）和中国重工的资产分别为1820亿和2215亿元，合并后，公司资产规模突破4000亿元，成为全球规模最大、业务最完备的上市造船企业。

合并后发挥协同效应，看好公司未来综合竞争力、盈利能力提升。合并前，公司和中国重工均为国内造船领先企业，合并后有望通过优势互补，发挥协同效应，提升盈利能力、接单能力和交付能力。
1) 提升盈利能力：双方后续将规范同业竞争，减少价格竞争，同时资产和收入规模扩大后产生规模效应，有望降低成本，提高盈利能力。
2) 提升接单能力：合并后可以对船坞、船台资源统筹规划，提高产能调配的可控性，通过提高资产的使用效率来提升接单能力。
3) 提升交付能力：合并后，更大的收入规模可以为技术研发创新提供更多资金支持，推动LNG船等高附加值船生产技术提升，以及促进生产效率提升，缩短生产周期，加快订单交付节奏。

前期高价船订单逐步交付，看好合并后公司盈利能力持续提升。1H25公司（合并前）实现归母净利润29.46亿元，同比+108.59%；中国重工实现归母净利润17.45亿元，同比+227.07%，业绩均高增。1H24-1H25公司（合并前）和中国重工的净利率分别从4.06%/2.44%提升到8.32%/5.40%。未来伴随前期高价船订单逐步交付，看好公司（合并后）未来盈利能力持续提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司（并表后）2025-2027年营业收入为1560/1759/1974亿元，归母净利润为111/170/225亿元，对应PE为25/16/12X，维持“买入”评级。（盈利预测基于合并后实体自2025年1月1日起的备考财务报表进行编制）

风险提示

原材料价格波动、人民币汇率波动、新订单增速不及预期、碳减排政策执行力度低于预期风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：房灵聪 (执业S1130525070003)

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：37.04元

相关报告：

1. 《中国船舶公司点评：上半年业绩高增，毛利率稳步提升》，2025.8.29
2. 《中国船舶公司点评：24年业绩高增，盈利能力持续改善》，2025.4.29
3. 《中国船舶公司点评：在手订单结构改善，毛利率稳步提升》，2024.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,839	78,584	156,038	175,906	197,366
营业收入增长率	25.66%	5.01%	98.56%	12.73%	12.20%
归母净利润(百万元)	2,957	3,614	11,064	17,015	22,476
归母净利润增长率	1620.69%	22.21%	206.13%	53.79%	32.10%
摊薄每股收益(元)	0.661	0.808	1.470	2.261	2.987
每股经营性现金流净额	4.07	1.17	-0.07	4.64	5.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.12%	7.10%	17.91%	21.66%	22.30%
P/E	56.02	45.84	25.19	16.38	12.40
P/B	3.43	3.25	4.51	3.55	2.77

来源：公司年报、国金证券研究所 注：本盈利预测基于合并后实体自2025年1月1日起的备考财务报表进行编制


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	59,558	74,839	78,584	156,038	175,906	197,366
增长率		25.7%	5.0%	98.6%	12.7%	12.2%
主营业务成本	-55,032	-66,929	-70,565	-135,365	-148,843	-163,998
%销售收入	92.4%	89.4%	89.8%	86.8%	84.6%	83.1%
毛利	4,526	7,910	8,019	20,673	27,063	33,368
%销售收入	7.6%	10.6%	10.2%	13.2%	15.4%	16.9%
营业税金及附加	-191	-231	-231	-593	-616	-632
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
销售费用	-257	-672	-59	-265	-264	-276
%销售收入	0.4%	0.9%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%
管理费用	-3,658	-3,096	-3,097	-5,461	-5,629	-6,118
%销售收入	6.1%	4.1%	3.9%	3.5%	3.2%	3.1%
研发费用	-3,072	-3,139	-3,610	-4,525	-4,925	-5,329
%销售收入	5.2%	4.2%	4.6%	2.9%	2.8%	2.7%
息税前利润 (EBIT)	-2,652	772	1,021	9,829	15,629	21,013
%销售收入	n.a	1.0%	1.3%	6.3%	8.9%	10.6%
财务费用	1,308	1,311	1,576	1,693	2,216	2,627
%销售收入	-2.2%	-1.8%	-2.0%	-1.1%	-1.3%	-1.3%
资产减值损失	-1,527	-291	-32	-180	-173	-172
公允价值变动收益	-14	-6	-6	-6	-6	-6
投资收益	2,351	539	747	1,000	1,000	1,000
%税前利润	108.2%	17.8%	18.2%	8.0%	5.3%	4.1%
营业利润	412	2,994	4,004	12,336	18,666	24,461
营业利润率	0.7%	4.0%	5.1%	7.9%	10.6%	12.4%
营业外收支	1,761	28	95	100	120	120
税前利润	2,173	3,022	4,099	12,436	18,786	24,581
利润率	3.6%	4.0%	5.2%	8.0%	10.7%	12.5%
所得税	-1,301	-68	-241	-622	-921	-1,204
所得税率	59.9%	2.2%	5.9%	5.0%	4.9%	4.9%
净利润	872	2,955	3,858	11,814	17,865	23,376
少数股东损益	701	-3	243	750	850	900
归属于母公司的净利润	172	2,957	3,614	11,064	17,015	22,476
净利率	0.3%	4.0%	4.6%	7.1%	9.7%	11.4%

来源：公司年报、国金证券研究所 注：本盈利预测基于合并后实体自 2025 年 1 月 1 日起的备考财务报表进行编制，暂仅预测利润表


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	11	13	22	45
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究