

中国船舶（600150）

2025 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+98%符合预期，南北船合并落地

买入（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	74,839	78,584	159,317	188,914	223,542
同比（%）	25.81	5.01	102.73	18.58	18.33
归母净利润（百万元）	2,957	3,614	9,300	13,726	17,899
同比（%）	1,614.73	22.21	157.33	47.59	30.40
EPS-最新摊薄（元/股）	0.39	0.48	1.24	1.82	2.38
P/E（现价&最新摊薄）	93.47	76.48	29.72	20.14	15.44

投资要点

■ Q3 营业收入同比+5%，高毛利订单持续兑现

报告期中国船舶完成对中国重工的吸收合并，收购重工 48%的股权份额。并表后，2025 年前三季度公司实现营业收入 1072 亿元，同比增长 18%，归母净利润 58.5 亿元，同比增长 115%。单 Q3 公司实现营业收入 348 亿元，同比增长 5%，收入增速环比放缓系 Q3 为开工淡季，归母净利润 20.7 亿元，同比增长 98%，高毛利率订单兑现，成本管控成效已现，利润增速显著强于营收。

■ 毛利率稳中有升，费控能力持续增强

2025 年前三季度公司销售毛利率 12.6%，同比提升 1.9pct，销售净利率 7.3%，同比提升 3.7pct。2025 年前三季度公司期间费用率 6.2%，同比下降 1.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用分别为 0.21%/4.07%/3.45%/-1.53%，同比分别-0.06/-1.23/-0.90/+0.69pct。展望后续，公司在手订单结构仍在优化，高价、高毛利率民船订单将持续兑现，且南北船合并后内部协同效应提升、精益管理推进，利润率中枢有望持续上移。

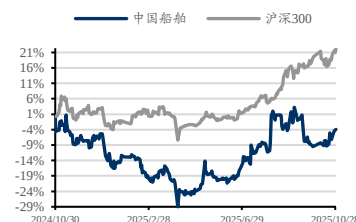
■ 造船业景气度中期可持续，南北船合并收官中船实力进一步增强

根据克拉克森，2025 年 9 月船舶行业新签订单 740 万载重吨，同比-52%，环比+9%，1-9 月船舶行业累计新签订单 7794 万载重吨，同比-51%。新船订单虽然受基数较高、美国 301 调查和船舶法案影响，同比下滑，但投资总额依然庞大，高于过去 10 年平均水平 27%。10 月新造船价格指数为 185.0，同比-2.4%，较年初下降 2.3%，环比 9 月下降 0.3%，船价仍高位震荡。展望后续：短期美国 301 在情绪面的影响有望被中国特别港务费反制政策抵消，中长期看全球造船周期高点已过但远未结束，需求端环保约束和船龄增长支持存量更新，供给端产能刚性支撑船价。中国造船产业链产能弹性、技术、成本和效率难以被取代，将持续受益。南北船合并收官，中国船舶作为存续公司+中船系下船舶总装核心上市平台，将整合双方资源、消除同业竞争并充分发挥协同效应，全球竞争力将进一步增强，看好公司业绩持续兑现。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到中国重工合并影响，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 93（原值 74）/137（原值 99）/179（原值 124）亿元，当前市值对应 PE 分别为 30/20/15x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动、地缘政治风险、原油价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.73
一年最低/最高价	26.93/40.98
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	276,416.07
总市值(百万元)	276,416.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.75
资产负债率(%，LF)	63.88
总股本(百万股)	7,525.62
流通 A 股(百万股)	7,525.62

相关研究

《中国船舶(600150)：2025 年中报点评：Q2 归母净利润+80%符合预期，南北船合并已步入收官阶段》

2025-09-01

《中国船舶(600150)：2025 年半年度业绩预增：25H1 归母净利润同比+98%~119%，在手订单兑现业绩超预期》

2025-07-13

中国船舶三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,379	2,548	3,027	3,581	营业总收入	786	1,593	1,889	2,235
货币资金及交易性金融资产	637	1,265	1,516	1,891	营业成本(含金融类)	706	1,390	1,619	1,901
经营性应收款项	245	456	532	625	税金及附加	2	5	6	7
存货	358	695	832	898	销售费用	1	4	4	4
合同资产	64	80	94	112	管理费用	31	56	59	61
其他流动资产	75	53	53	54	研发费用	36	56	62	68
非流动资产	440	445	426	406	财务费用	(16)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	155	155	155	155	加:其他收益	7	14	17	20
固定资产及使用权资产	209	191	172	154	投资净收益	7	16	19	22
在建工程	10	10	10	10	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	37	36	34	32	减值损失	0	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	40	133	197	257
其他非流动资产	27	52	52	52	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	1,820	2,994	3,453	3,986	利润总额	41	133	197	257
流动负债	1,109	2,105	2,419	2,762	减:所得税	2	6	9	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	61	115	115	115	净利润	39	127	188	245
经营性应付款项	302	592	690	810	减:少数股东损益	2	34	51	66
合同负债	709	1,354	1,568	1,788	归属母公司净利润	36	93	137	179
其他流动负债	37	44	46	49	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	1.24	1.82	2.38
非流动负债	158	237	237	237	EBIT	17	113	177	237
长期借款	100	100	100	100	EBITDA	39	133	197	257
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.20	12.77	14.32	14.94
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	4.60	5.84	7.27	8.01
其他非流动负债	57	136	136	136	收入增长率(%)	5.01	102.73	18.58	18.33
负债合计	1,267	2,343	2,656	3,000	归母净利润增长率(%)	22.21	157.33	47.59	30.40
归属母公司股东权益	509	573	668	792					
少数股东权益	44	78	129	195					
所有者权益合计	553	651	797	987					
负债和股东权益	1,820	2,994	3,453	3,986					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	52	504	278	412	每股净资产(元)	11.38	7.62	8.88	10.52
投资活动现金流	10	33	19	22	最新发行在外股份(百万股)	75	75	75	75
筹资活动现金流	(92)	101	(46)	(59)	ROIC(%)	2.14	13.69	17.97	20.41
现金净增加额	(30)	628	251	376	ROE-摊薄(%)	7.10	16.22	20.55	22.61
折旧和摊销	22	20	20	20	资产负债率(%)	69.63	78.24	76.92	75.25
资本开支	(16)	(4)	0	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	76.48	29.72	20.14	15.44
营运资本变动	6	376	85	166	P/B (现价)	3.23	4.82	4.14	3.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>