

中国船舶(600150)

报告日期: 2025 年 11 月 01 日

两船重组落地，周期景气上行订单持续兑现

——中国船舶点评报告

事件: 10 月 28 日盘后，公司发布 2025 年三季度报告。

□ 业绩处于预告中枢水平，2025 年前三季度归母净利润同比增长 115%

2025 年前三季度公司实现营业收入 1074.03 亿元，同比增长 17.96%；利润总额 82.73 亿元，同比增长 137.28%；归母净利润 58.52 亿元，同比增长 115.41%；扣非归母净利润 43.82 亿元，同比增长 122.24%。我们认为 2025 年前三季度公司业绩增长主要系 1) 船舶行业整体保持良好发展态势，公司手持订单结构升级优化；报告期内交付的民品船舶价格同比提升，建造成本管控得当，营业毛利同比增加；2) 公司参股联营企业经营业绩持续改善，权益法核算的长期股权投资收益同比增加。

2025Q3 单季度公司实现营业收入 347.63 亿元，同比增长 4.76%；利润总额 28.91 亿元，同比增长 109.09%；归母净利润 20.74 亿元，同比增长 97.56%；扣非归母净利润 14.91 亿元，同比增长 92.82%。

□ 盈利能力持续提升，2025 年前三季度毛利率同比增长 3.15pct，2025Q3 同比增长 1.15pct

盈利能力: 2025 前三季度销售毛利率、净利率分别约 12.56%、7.3%，同比 +3.15、+3.1pct。2025Q3 单季度销售毛利率 12.77%，同比提升 1.15pct，环比提升 0.97pct；销售净利率 6.69%，同比提升 2.25pct，环比下降 1.81pct。

费用端: 2025 年前三季度期间费用率 6.2%，同比下降 0.14pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别约 0.21%、4.07%、3.45%、-1.53%，分别同比 +0.16、+0.43、-1.27、+0.54pct。

□ 船舶行业换船周期、环保政策、产能紧张，共促行业周期景气向上

周期景气上行，多船型下单需求上行，船厂盈利能力改善。1) 需求: ①量: 2025 年 1-9 月克拉克森新接订单 (1000 + GT, DWT) 同比下降 51%，新接订单量有所放缓。其中，箱船新接订单同比增长 4%；油轮新接订单 (10k + DWT, DWT) 同比下降 64%；散货船同比下降 68%；LNG 船新接订单同比下降 77%；其他船型新接订单同比下降 62%；②价: 截至 2025 年 9 月，克拉克森新船造价指数报收 185.58 点，2025 年以来下降 1.9%，2021 年以来增长 46%，位于历史峰值 97% 分位。其中，箱船、油轮、散货船、液化船新船价格指数分别同比 -0.8%、-5.0%、-4.4%、-3.9%，位于历史峰值 91%、83%、70%、96%。船位紧张与通胀压力有望推动船价上涨；2) 下游运力: 油轮 2025-2026 年运力仍紧缺，后续油轮、干散存在较大下单可能；3) 供给: 船厂运载已近饱和，但活跃船厂数量及交付量显著下降，供需紧张或推动船价持续走高。

周期趋势: 新增订单增速或将放缓；但由于扩产不易，叠加换船周期、环保政策，船价有望持续上行。

两船重组落地，竞争格局有望持续改善，效率提升可期。中船集团船舶总装资产整合有望加速推进，资产整合有望进一步加强内部协同，提升规模效应和加强精益化管理。带动造船行业竞争格局优化。

□ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年归母净利润约 118、195、240 亿元，同比增长 227%、65%、23%。对应 PE 为 23、14、11X，PB 为 4.1、3.2、2.5X。维持“买入”评级。

□ 风险提示:

1) 造船需求不及预期；2) 原材料价格波动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁

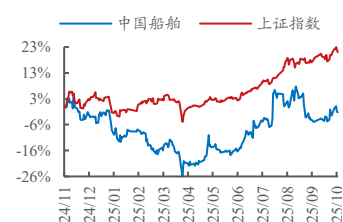
执业证书号: S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥35.90
总市值(百万元)	270,169.80
总股本(百万股)	7,525.62

股票走势图



相关报告

- 1 《中报业绩处于预告中枢，周期景气上行订单持续兑现》
2025.09.02
- 2 《业绩预告超预期，2025H1 归母净利润同比增长约 98%-119%》
2025.07.11
- 3 《2025Q1 业绩符合预期，周期景气上行订单持续兑现》
2025.05.16

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	78584	150000	183046	215366
(+/-) (%)	5%	91%	22%	18%
归母净利润	3614	11810	19519	23961
(+/-) (%)	22%	227%	65%	23%
每股收益(元)	0.48	1.57	2.59	3.18
P/E	75	23	14	11
P/B	3.2	4.1	3.2	2.5
ROE	7%	19%	24%	22%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	137928	193724	228961	278536
现金	63681	88779	120715	154786
交易性金融资产	0	69	24	31
应收账款	2036	7451	7247	12623
其它应收款	186	846	632	822
预付账款	22472	25237	28344	39705
存货	35815	60568	59671	58846
其他	13738	10773	12328	11723
非流动资产	44049	44985	42702	41629
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	15533	15533	15533	15533
固定资产	20735	20290	19644	18943
无形资产	3733	3368	3087	2750
在建工程	997	718	494	315
其他	3051	5076	3944	4087
资产总计	181977	238709	271663	320165
流动负债	110875	151811	164490	180899
短期借款	2076	6268	4642	4329
应付款项	30113	57351	65993	74181
预收账款	105	223	256	303
其他	78582	87969	93598	102087
非流动负债	15835	16001	15699	15845
长期借款	10034	10034	10034	10034
其他	5801	5967	5665	5811
负债合计	126710	167812	180189	196744
少数股东权益	4367	5134	6191	14178
归属母公司股东权	50900	65763	85282	109243
负债和股东权益	181977	238709	271663	320165

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5235	14066	29729	28997
净利润	3858	12577	20577	31948
折旧摊销	2048	1566	1624	1650
财务费用	(1576)	(2336)	(4772)	(6154)
投资损失	(747)	0	0	0
营运资金变动	1542	27779	10925	684
其它	110	(25520)	1375	869
投资活动现金流	1005	163	(860)	(389)
资本支出	122	(599)	(501)	(534)
长期投资	(315)	(29)	10	3
其他	1198	790	(369)	141
筹资活动现金流	(9248)	10870	3067	5463
短期借款	(3507)	4192	(1625)	(314)
长期借款	(3333)	0	0	0
其他	(2408)	6678	4692	5777
现金净增加额	(3008)	25098	31936	34071

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	78584	150000	183046	215366
营业成本	70565	126184	149179	168131
营业税金及附加	231	600	824	646
营业费用	59	150	183	215
管理费用	3097	4800	5491	6461
研发费用	3610	6900	9152	10768
财务费用	(1576)	(2336)	(4772)	(6154)
资产减值损失	32	61	74	87
公允价值变动损益	(6)	(6)	(6)	(6)
投资净收益	747	100	0	0
其他经营收益	699	803	999	1499
营业利润	4004	14438	23907	36703
营业外收支	95	18	19	18
利润总额	4099	14456	23926	36721
所得税	241	1879	3350	4774
净利润	3858	12577	20577	31948
少数股东损益	243	767	1057	7987
归属母公司净利润	3614	11810	19519	23961
EBITDA	4358	13918	20899	33417
EPS（最新摊薄）	0.48	1.57	2.59	3.18

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5%	91%	22%	18%
营业利润	34%	261%	66%	54%
归属母公司净利润	22%	227%	65%	23%
获利能力				
毛利率	10%	16%	19%	22%
净利率	5%	8%	11%	15%
ROE	7%	19%	24%	22%
ROIC	3%	12%	16%	21%
偿债能力				
资产负债率	70%	70%	66%	61%
净负债比率	13%	13%	11%	10%
流动比率	1.24	1.28	1.39	1.54
速动比率	0.92	0.88	1.03	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.71	0.72	0.73
应收账款周转率	31.79	36.65	28.34	23.41
应付账款周转率	2.60	3.23	2.72	2.68
每股指标(元)				
每股收益	0.48	1.57	2.59	3.18
每股经营现金	0.70	1.87	3.95	3.85
每股净资产	11.38	8.74	11.33	14.52
估值比率				
P/E	74.75	22.88	13.84	11.28
P/B	3.15	4.11	3.17	2.47
EV/EBITDA	27.45	15.05	8.47	4.50

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>