

中原证券
CENTRAL CHINA SECURITIES

运输设备

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

三季报业绩大幅增长，盈利持续修复

——中国船舶(600150)2025 年三季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(首次)

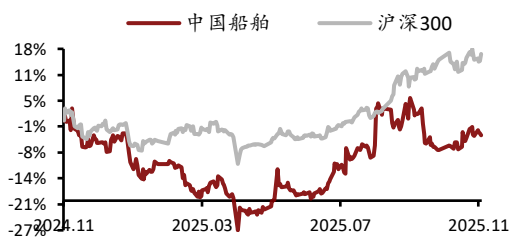
市场数据(2025-11-06)

收盘价(元)	35.95
一年内最高/最低(元)	40.98/26.93
沪深 300 指数	4,693.40
市净率(倍)	1.92
流通市值(亿元)	2,705.46

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	18.75
每股经营现金流(元)	0.41
毛利率(%)	12.56
净资产收益率_摊薄(%)	4.15
资产负债率(%)	63.88
总股本/流通股(万股)	752,562.13/752,562.13
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

中国船舶发布“两船”合并后的第一份财报：2025 年前三季度，中国船舶实现营业收入 1074.03 亿元，同比增长 17.96%；归母净利润 58.52 亿元，同比增长 115.41%；扣非净利润 43.82 亿元，同比增长 122.24%。

● 三季报业绩大幅增长

公司前三季度实现营业收入 1074.03 亿元，同比增长 91.21%，归母净利润 58.52 亿元，同比增长 157.71%。

2025 年三季度单季度，公司实现营业收入 347.63 亿元，同比增加 4.76%；实现归母净利润 20.74 亿元，同比增长 97.56%；扣非后归属母公司股东的净利润为 14.91 亿元，同比增加 92.82%。

业绩增长主要得益于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数量、价格同比提升，建造成本管控得当，营业毛利同比增加；同时，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。

● 盈利能力提升，盈利修复持续

2025 年三季报公司毛利率 12.56%，同比增加 3.15 个百分点；净利率 5.45%，同比增加 1.25 个百分点，扣非净利率 4.08%，同比增长 0.57 个百分点。

公司期间费用率稳步下降，2025 年三季报四项费用率达到 6.2%，同比下降 0.14 个百分点。其中销售费用率 0.21%，同比增长 0.16 个百分点，管理费用率 4.1%，同比增长 0.43 个百分点，研发费用率 3.45%，同比下降 1.27 个百分点。公司费用管控有效，盈利能力持续修复。

● 新船价格指数高位震荡，船舶景气趋势未改，上市公司盈利修复持续

2025 年 1—9 月，我国造船完工量 3853 万载重吨，同比增长 6.0%；新接订单量 6660 万载重吨，同比下降 23.5%；截至 9 月底，手持订单量 24224 万载重吨，同比增长 25.3%。1—9 月，我国造船三大指标以载重吨计分别占世界总量的 53.8%、67.3%和 65.2%，以修正总吨计分别占 47.3%、63.5%和 58.6%，继续保持全球领先。

2025 年我国新接订单有所下滑，但完工量手持订单仍然保持良好的增长。行业向上趋势不变。2025 年随着高价订单逐步交付，船舶制造行业有望实现量价齐增的周期复苏格局，企业盈利有望持续修复。

● 两船合并重组全球最大造船集团，绿色高端技术取得突破

中国船舶通过吸收合并中国重工，成为全球最大上市造船集团，资产规模超 4000 亿元，订单价值突破 1300 亿元。公司在高端绿色动力船舶和深海科技装备领域取得显著进展，氨燃料发动机、LNG 船型及新材料应用实现技术突破。旗下青岛北海造船、青岛双瑞海洋、中船发动机等配套企业在技术创新方面均有重要成果，推动公司向绿色化、高端化方向发展。

● 盈利预测与估值

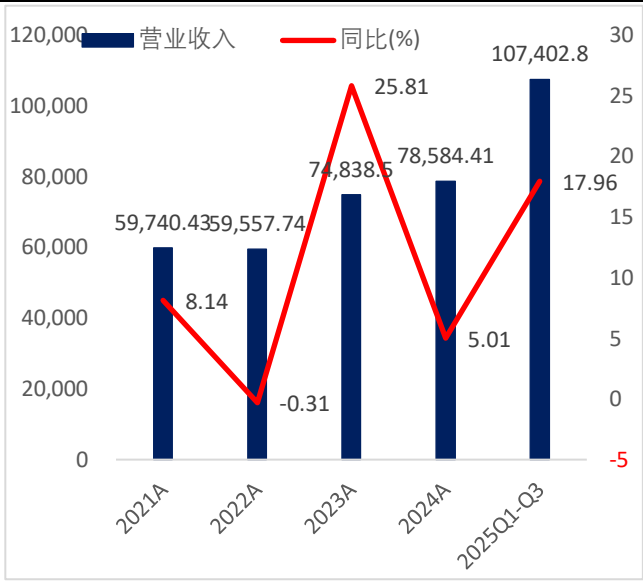
中国船舶吸并中国重工已经成为全球最大的造船企业，充分受益船舶行业周期复苏，量价齐增的良好景气周期，未来几年仍将持续迎来盈利修复。我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 1457.68 亿、1693.89 亿、1950.48 亿，2025-2027 年归母净利润分别为 81.09 亿、122.59 亿、164.78 亿，对应的 PE 分别为 33.55X、22.19X、16.51X，行业景气持续，公司盈利修复持续，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：1：船舶行业需求不及预期；2：公司订单交付不及预期；3：原材料价格大幅波动；4：行业竞争加剧，毛利率下滑；5：新船价格不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	74,839	78,584	145,768	169,389	195,048
增长比率（%）	25.81	5.01	85.49	16.20	15.15
净利润（百万元）	2,957	3,614	8,109	12,259	16,478
增长比率（%）	1614.73	22.21	124.38	51.17	34.42
每股收益(元)	0.39	0.48	1.08	1.63	2.19
市盈率(倍)	91.99	75.27	33.55	22.19	16.51

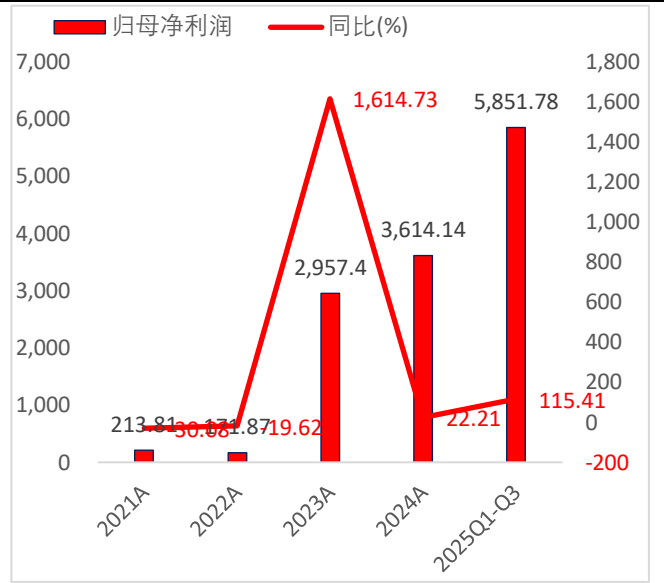
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



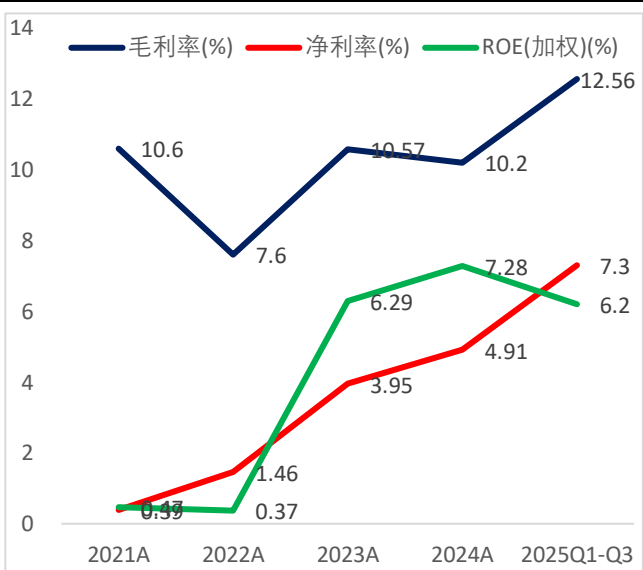
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



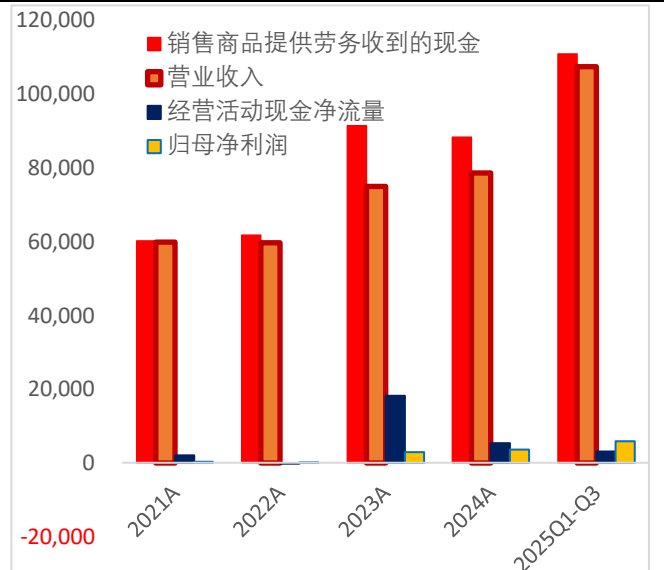
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



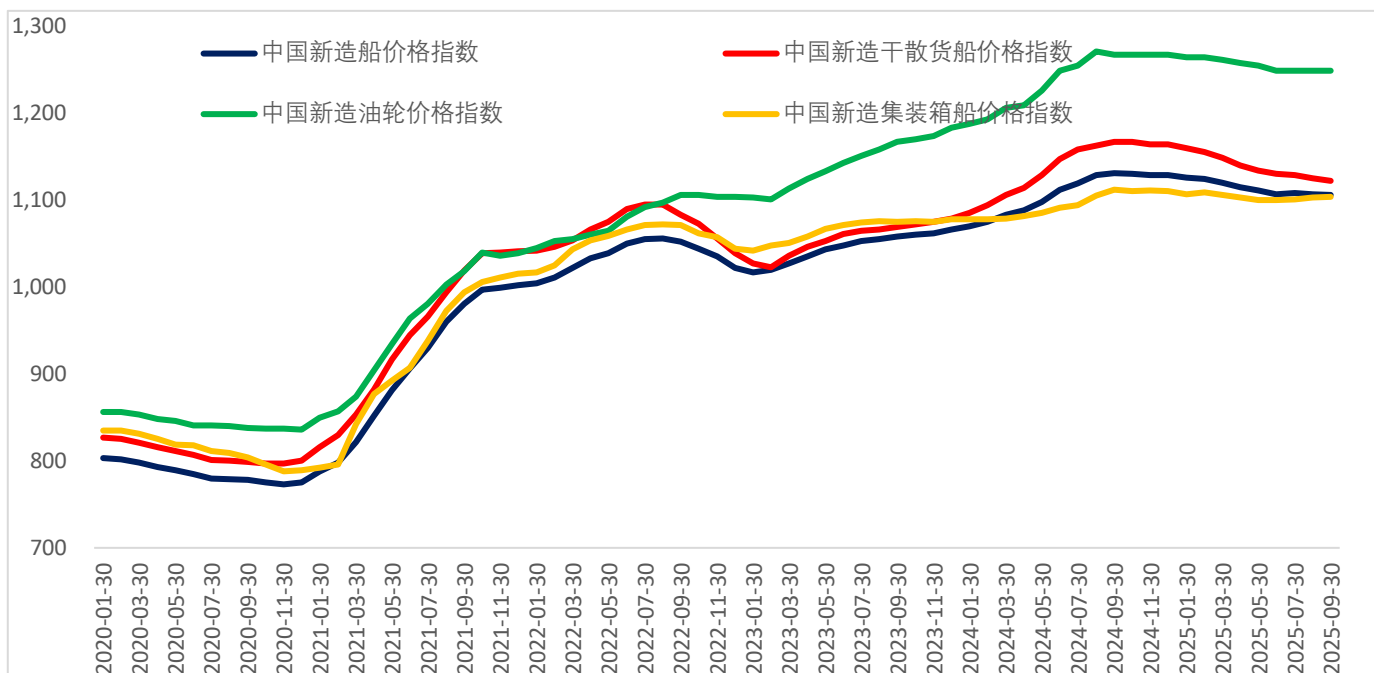
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



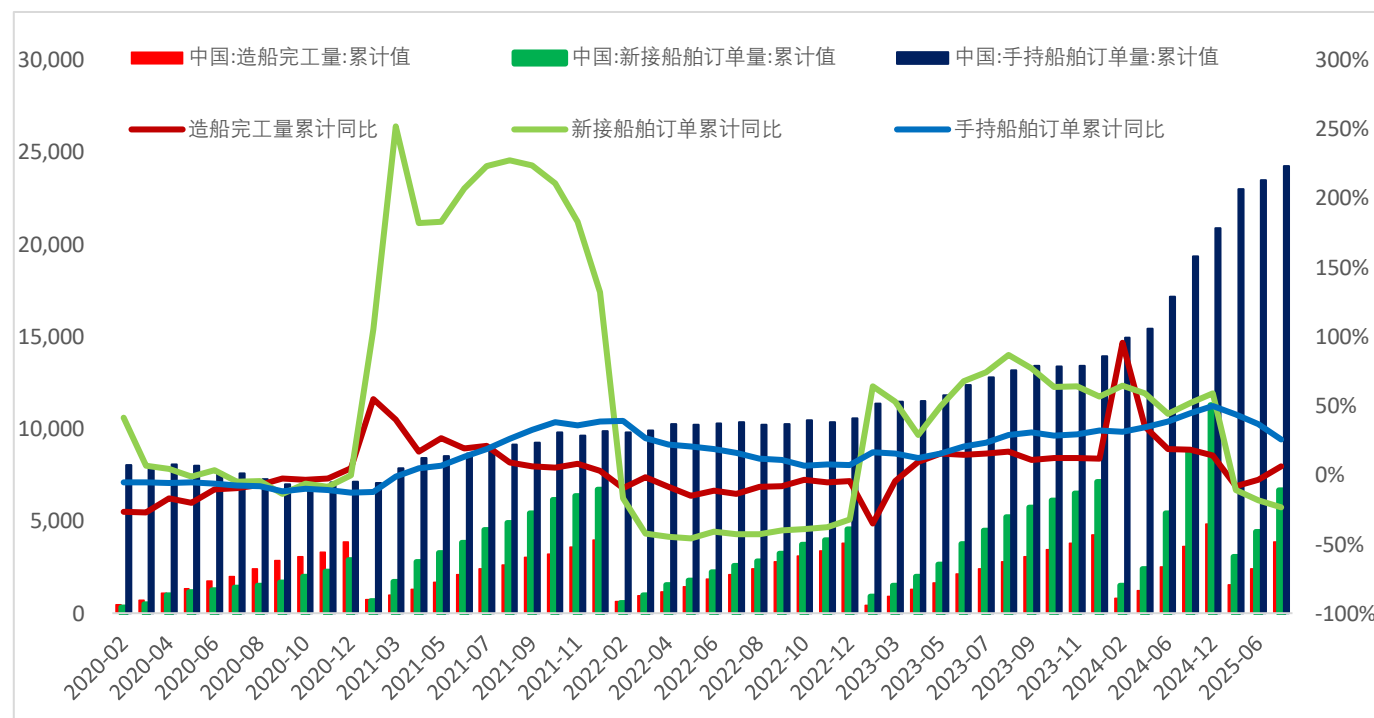
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：中国新造船价格指数（点）



资料来源：Wind、CNPI、中原证券研究所

图 6：中国造船三大指标（修正总吨、%）



资料来源：Wind、中国船舶工业协会、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	133,403	137,928	299,246	319,533	347,960
现金	67,965	63,681	118,265	126,642	143,314
应收票据及应收账款	3,417	2,036	12,755	13,410	14,358
其他应收款	178	199	362	424	486
预付账款	16,420	22,472	70,668	73,913	77,513
存货	36,291	35,815	80,623	86,554	91,623
其他流动资产	9,133	13,724	16,575	18,591	20,667
非流动资产	44,429	44,049	110,776	116,539	118,372
长期投资	15,189	15,533	27,878	31,310	33,434
固定资产	20,329	20,735	60,463	61,165	60,414
无形资产	3,911	3,733	10,061	11,247	11,898
其他非流动资产	5,001	4,049	12,375	12,818	12,627
资产总计	177,832	181,977	410,023	436,073	466,333
流动负债	106,766	110,875	235,464	249,574	266,027
短期借款	5,583	2,076	2,532	2,890	3,157
应付票据及应付账款	29,843	30,113	64,498	71,659	80,781
其他流动负债	71,339	78,686	168,434	175,025	182,089
非流动负债	18,594	15,835	35,039	37,453	38,690
长期借款	13,367	10,034	21,345	23,757	24,990
其他非流动负债	5,227	5,801	13,694	13,696	13,700
负债合计	125,360	126,710	270,503	287,028	304,718
少数股东权益	4,124	4,367	4,884	5,598	6,465
股本	4,472	4,472	7,526	7,526	7,526
资本公积	33,777	33,776	108,482	108,482	108,482
留存收益	9,760	12,479	17,498	26,310	38,013
归属母公司股东权益	48,349	50,900	134,635	143,447	155,150
负债和股东权益	177,832	181,977	410,023	436,073	466,333

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	18,213	5,235	24,541	22,432	29,766
净利润	2,955	3,858	8,627	12,972	17,346
折旧摊销	2,522	2,170	6,793	7,383	7,842
财务费用	-554	-812	553	773	839
投资损失	-539	-747	-510	-678	-748
营运资金变动	13,940	599	9,568	1,856	4,442
其他经营现金流	-110	168	-490	125	45
投资活动现金流	-11,244	1,005	8,962	-12,376	-8,815
资本支出	-2,412	-1,633	-1,779	-9,543	-7,395
长期投资	-4,569	431	8,164	-3,511	-2,168
其他投资现金流	-4,263	2,206	2,578	678	748
筹资活动现金流	-1,951	-9,248	22,035	-1,679	-4,278
短期借款	-3,802	-3,507	456	358	267
长期借款	2,423	-3,333	11,311	2,412	1,233
普通股增加	0	0	3,053	0	0
资本公积增加	-431	-1	74,706	0	0
其他筹资现金流	-142	-2,407	-67,490	-4,449	-5,778
现金净增加额	4,748	-3,039	54,584	8,377	16,672

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74,839	78,584	145,768	169,389	195,048
营业成本	67,542	70,565	126,192	144,928	164,921
营业税金及附加	231	231	436	504	581
营业费用	59	59	364	339	390
管理费用	3,096	3,097	6,122	6,267	7,022
研发费用	3,139	3,610	5,976	6,437	6,924
财务费用	-1,311	-1,576	-1,603	-1,599	-1,703
资产减值损失	-267	-4	-152	-122	-90
其他收益	667	707	612	728	832
公允价值变动收益	-6	-6	0	0	0
投资净收益	539	747	510	678	748
资产处置收益	1	-8	0	0	0
营业利润	2,994	4,004	9,105	13,689	18,325
营业外收入	34	107	83	124	145
营业外支出	6	12	10	18	22
利润总额	3,022	4,099	9,178	13,795	18,448
所得税	68	241	551	822	1,102
净利润	2,955	3,858	8,627	12,972	17,346
少数股东损益	-3	243	518	713	867
归属母公司净利润	2,957	3,614	8,109	12,259	16,478
EBITDA	3,671	3,869	14,368	19,578	24,587
EPS (元)	0.39	0.48	1.08	1.63	2.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	25.81	5.01	85.49	16.20	15.15
营业利润 (%)	626.10	33.71	127.41	50.34	33.87
归属母公司净利润 (%)	1614.73	22.21	124.38	51.17	34.42
获利能力					
毛利率 (%)	9.75	10.20	13.43	14.44	15.45
净利率 (%)	3.95	4.60	5.56	7.24	8.45
ROE (%)	6.12	7.10	6.02	8.55	10.62
ROIC (%)	1.44	2.24	4.12	6.19	7.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.49	69.63	65.97	65.82	65.34
净负债比率 (%)	238.91	229.27	193.88	192.58	188.55
流动比率	1.25	1.24	1.27	1.28	1.31
速动比率	0.67	0.59	0.56	0.56	0.59
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.44	0.49	0.40	0.43
应收账款周转率	21.89	31.79	20.88	13.63	14.86
应付账款周转率	2.75	2.60	3.16	2.59	2.59
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.48	1.08	1.63	2.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.42	0.70	3.26	2.98	3.96
每股净资产 (最新摊薄)	6.42	6.76	17.89	19.06	20.62
估值比率					
P/E	91.99	75.27	33.55	22.19	16.51
P/B	5.63	5.34	2.02	1.90	1.75
EV/EBITDA	24.28	29.29	13.03	9.27	6.77

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。