

国防军工

2026年01月30日

中国船舶 (600150)

——业绩预增符合预期，新造船价企稳估值有望修复

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- 事件：中国船舶发布 2025 年业绩预增公告。**预计 2025 年归母净利润 70-84 亿元，同比增长 66%-99%，对应 25Q4 单季度归母净利润 11-25 亿元。公司与 2025 年 9 月完成与中国重工的合并，此次预告的利润计算口径与三季报时一致，即在编制合并财务报表比较信息时，仅合并自中国重工控股股东及其一致行动人购买 47.63% 股权份额，中国重工其他股权作为少数股东权益列报。考虑计算口径问题，业绩符合预期。
- 油散景气度中枢上行，集装箱船需求被低估，造船迎来下游需求强催化。**油散运价中枢向上，中周期上行态势确定性较强。油轮 2025 年末即期运价上行后期租跟涨，反映船东对未来市场前景气度持乐观态度，景气度有望向造船加速传导。集装箱船在 2025 年运价回落，但新船下单量 (CGT 口径) 反较 2024 年增长 11%。寡头垄断格局下班轮公司重视规模扩张，不同公司手持订单差距拉大，后续接单需求有望持续。未来造船板块有望转向需求驱动主导。
- 二手船价指数连续 11 个月上行，新造船价现已企稳，未来有望持续回升。**2024 年二手船价与新造船价先后见顶回落，2025 年内二手船价率先企稳并超过 2024 年回撤前高点。截至 2025 年 12 月末，二手船价指数已连续上涨 11 个月。二手船价上涨反映船舶资产稀缺度提升，当前部分船型已出现二手船价与新船倒挂，新船性价比相对提升。当前新造船价格指数已出现月度级别回升，下游需求催化下回升趋势有望持续，未来造船市场有望出现量价回升。
- 首只船舶产业 ETF 发布，资金面存在催化。**12 月 19 日中证智选船舶产业基金指数产品发布，该指数聚焦船舶制造与航运装备产业链，有望提升市场对船舶板块关注度。该指数中中国船舶权重超过 10%，为核心成分股，资金面受益。
- 下调 2025 年业绩，维持买入评级。**此次业绩预增公告中归母净利润在计算时仍只考虑原中国重工 47.63% 的股权份额，基于此算法及预增公告指引，调整公司 2025 年少数股东损益份额，下调归母净利润至 77 亿元 (原预测 90 亿元)，维持 2026-2027 归母净利润 177、235 亿元的盈利预测，对应 PE 34, 15, 11 倍。当前公司手持订单金额约 613 亿美元，PO (市值/手持订单金额) 仅 0.61，若后续新造船价回升趋势确定，估值有望向 1 倍 PO 修复，上行空间充足，维持买入评级。
- 风险提示：**民船新接订单不及预期风险，航运景气度下滑风险，钢价大幅上涨风险，定增方案决议不通过风险。

市场数据： 2026年01月29日

收盘价 (元)	34.57
一年内最高/最低 (元)	40.98/26.93
市净率	1.8
股息率% (分红/股价)	0.72
流通 A 股市值 (百万元)	260,161
上证指数/深证成指	4,157.98/14,300.08

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年09月30日

每股净资产 (元)	18.75
资产负债率%	63.88
总股本/流通 A 股 (百万)	7,526/7,526
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王晨鉴 A0230525030001
wangcj@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

王晨鉴 A0230525030001
wangcj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	78,584	107,403	143,564	173,576	203,461
同比增长率 (%)	5.0	18.0	82.7	20.9	17.2
归母净利润 (百万元)	3,614	5,852	7,710	17,711	23,510
同比增长率 (%)	22.2	115.4	113.3	129.7	32.7
每股收益 (元/股)	0.81	0.99	1.02	2.35	3.12
毛利率 (%)	10.2	12.6	15.6	18.8	21.1
ROE (%)	7.1	4.1	5.7	11.7	13.8
市盈率	72	34	15	11	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	74,839	78,584	143,564	173,576	203,461
其中：营业收入	74,839	78,584	143,564	173,576	203,461
减：营业成本	67,542	70,565	121,204	141,014	160,497
减：税金及附加	231	231	718	868	1,017
主营业务利润	7,066	7,788	21,642	31,694	41,947
减：销售费用	59	59	287	347	407
减：管理费用	3,096	3,097	6,460	8,679	10,173
减：研发费用	3,139	3,610	6,891	7,811	8,545
减：财务费用	-1,311	-1,576	-1,595	-2,464	-358
经营性利润	2,083	2,598	9,599	17,321	23,180
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-23	-28	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-267	-4	-1,000	0	0
加：投资收益及其他	1,206	1,454	1,832	3,170	4,079
营业利润	2,994	4,004	10,650	20,491	27,258
加：营业外净收入	28	95	95	95	95
利润总额	3,022	4,099	10,745	20,586	27,353
减：所得税	68	241	507	1,002	1,324
净利润	2,955	3,858	10,239	19,584	26,029
少数股东损益	-3	243	2,529	1,874	2,519
归属于母公司所有者的净利润	2,957	3,614	7,710	17,711	23,510

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。