



# 中国船舶 (600150.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 一季度业绩高增，盈利能力显著改善

### 业绩简评

4月29日，公司发布2025年报和2026年一季报。2025年公司实现收入1519.78亿元，同比+93.39%，26Q1收入433.12亿元，同比+173.13%。2025年公司实现归母净利润78.48亿元，同比+117.16%，26Q1归母净利润48.32亿元，同比+328.81%。

### 经营分析

**造船周期持续上行，中国造船竞争力提升，完工订单持续提升。**受益老旧船舶更新替换、航运业环保政策等催化，造船周期持续上行。2025年，我国造船完工量5369万载重吨，同比上涨11.4%；新船订单量10782万载重吨，同比下降4.6%；手持订单量27442万载重吨，同比上涨31.5%，分别占世界总量的56.1%、69.0%和66.8%，优势船型地位持续巩固，新船订单结构不断优化。2025年，我国造船完工量修载比（修正总吨/载重吨）达到0.43，处于历史高位，我国在高端船舶领域实现批量交付，产品结构持续向高技术、高附加值领域优化升级。外高桥造船第二艘国产大型邮轮“爱达·花城号”项目工程总进度超90%，整体建造效率及国产替代化率较首制船均显著提升。

**新接船型高端化，建造生产效率提升，在手订单饱满助力公司长期收入提升。**2025年，公司承接民品及海工船舶订单237艘/3050.67万载重吨/1758.36亿元。其中，中高端船型占比超80%、绿色船型占比近50%。2025年，公司在生产效率快速提升，全年完工交付民品及海工船舶161艘/1367.75万载重吨，吨位数同比增长7.70%。2025年末，公司手持民品及海工船舶订单652艘/7997.30万载重吨/4674.51亿元，在手订单饱满助力公司收入长期提升。

**高价船订单持续交付，公司盈利能力持续提升。**随着前期高价船舶陆续交付，公司利润率显著提升。2025年公司毛利率/净利率分别为12.58%/6.92%，同比24年提升2.38/2.01pcts，1Q26公司毛利率/净利率进一步提升到17.48%/11.94%，盈利能力持续改善。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2026-2028年营业收入为1924/2193/2432亿元，归母净利润为166/234/320亿元，对应PE为19/13/10X，维持“买入”评级。

### 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

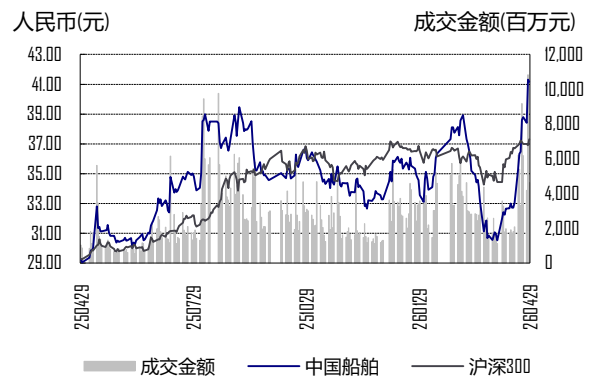
分析师：房灵聪（执业S1130525070003）

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：41.16元

### 相关报告：

- 《中国船舶公司点评：25年业绩高增，看好未来利润率持续提升》，2026.1.30
- 《中国船舶公司点评：“南北船”合并收官，全球龙头扬帆起航》，2025.9.18
- 《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



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	78,584	151,978	192,407	219,304	243,201
营业收入增长率	5.01%	93.39%	26.60%	13.98%	10.90%
归母净利润(百万元)	3,614	7,848	16,550	23,382	31,975
归母净利润增长率	22.21%	117.16%	110.88%	41.28%	36.75%
摊薄每股收益(元)	0.808	1.043	2.199	3.107	4.249
每股经营性现金流净额	1.17	1.03	4.55	4.36	4.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.10%	5.47%	10.37%	12.80%	14.92%
P/E	50.93	39.47	18.72	13.25	9.69
P/B	3.62	2.16	1.94	1.70	1.45

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	74,839	78,584	151,978	192,407	219,304	243,201
增长率		5.0%	93.4%	26.6%	14.0%	10.9%
主营业务成本	-66,929	-70,565	-132,859	-162,393	-180,593	-194,615
%销售收入	89.4%	89.8%	87.4%	84.4%	82.3%	80.0%
毛利	7,910	8,019	19,119	30,014	38,710	48,586
%销售收入	10.6%	10.2%	12.6%	15.6%	17.7%	20.0%
营业税金及附加	-231	-231	-772	-924	-1,053	-1,167
%销售收入	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-672	-59	-305	-346	-395	-438
%销售收入	0.9%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-3,096	-3,097	-6,376	-7,696	-8,772	-9,728
%销售收入	4.1%	3.9%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-3,139	-3,610	-5,907	-7,215	-8,224	-9,120
%销售收入	4.2%	4.6%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	772	1,021	5,760	13,833	20,267	28,132
%销售收入	1.0%	1.3%	3.8%	7.2%	9.2%	11.6%
财务费用	1,311	1,576	2,335	3,134	3,787	4,836
%销售收入	-1.8%	-2.0%	-1.5%	-1.6%	-1.7%	-2.0%
资产减值损失	-291	-32	-322	-235	-205	-207
公允价值变动收益	-6	-6	7	-6	-6	-6
投资收益	539	747	1,638	1,700	1,700	1,700
%税前利润	17.8%	18.2%	15.3%	8.6%	6.3%	4.7%
营业利润	2,994	4,004	10,898	19,725	26,893	35,856
营业利润率	4.0%	5.1%	7.2%	10.3%	12.3%	14.7%
营业外收支	28	95	-173	0	0	0
税前利润	3,022	4,099	10,724	19,725	26,893	35,856
利润率	4.0%	5.2%	7.1%	10.3%	12.3%	14.7%
所得税	-68	-241	-212	-375	-511	-681
所得税率	2.2%	5.9%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
净利润	2,955	3,858	10,513	19,350	26,382	35,175
少数股东损益	-3	243	2,665	2,800	3,000	3,200
归属于母公司的净利润	2,957	3,614	7,848	16,550	23,382	31,975
净利率	4.0%	4.6%	5.2%	8.6%	10.7%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,955	3,858	10,513	19,350	26,382	35,175
少数股东损益	-3	243	2,665	2,800	3,000	3,200
非现金支出	2,813	2,201	4,826	5,215	5,874	6,515
非经营收益	-1,495	-1,422	-2,717	-1,004	-1,085	-1,088
营运资金变动	13,940	599	-4,855	24,529	14,960	10,614
经营活动现金净流	18,213	5,235	7,767	48,090	46,131	51,216
资本开支	-2,412	-1,633	-2,630	-10,577		-8,515
投资	-4,569	431	25	-10,099	-6	-6
其他	-4,263	2,206	13,748	1,662	1,700	1,700
投资活动现金净流	-11,244	1,005	11,142	-19,014	-6,821	-6,821
股权募资	0	0	0	46	0	0
债权募资	-814	-9,158	-8,907	-18,199	949	1,000
其他	-1,137	-90	-2,151	-1,113	-926	-923
筹资活动现金净流	-1,951	-9,248	-11,058	-19,266	22	77
现金净流量	4,748	-3,039	6,524	9,810	39,333	44,472

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	67,965	63,681	146,835	156,590	195,881	240,323
应收款项	3,595	2,235	11,892	12,541	13,696	15,188
存货	36,291	35,815	74,921	80,084	86,586	92,242
其他流动资产	25,553	36,196	80,891	61,797	67,021	72,340
流动资产	133,403	137,928	314,539	311,011	363,184	420,094
%总资产	75.0%	75.8%	74.8%	71.9%	74.5%	76.9%
长期投资	17,480	17,559	34,512	44,362	44,182	44,002
固定资产	21,854	21,732	57,059	61,457	64,175	66,253
%总资产	12.3%	11.9%	13.6%	14.2%	13.2%	12.1%
无形资产	4,170	3,980	10,280	11,475	11,601	11,727
非流动资产	44,429	44,049	105,950	121,339	123,985	125,991
%总资产	25.0%	24.2%	25.2%	28.1%	25.5%	23.1%
资产总计	177,832	181,977	420,489	432,351	487,169	546,085
短期借款	11,945	6,104	21,421	10,551	10,500	10,500
应付款项	30,251	30,416	63,690	78,875	85,252	89,219
其他流动负债	64,570	74,356	156,278	147,774	168,140	186,281
流动负债	106,766	110,875	241,388	237,200	263,892	286,000
长期贷款	13,367	10,034	14,940	15,940	16,940	17,940
其他长期负债	5,227	5,801	14,570	10,688	11,750	12,700
负债	125,360	126,710	270,899	263,828	292,582	316,640
普通股股东权益	48,349	50,900	143,419	159,551	182,616	214,274
其中：股本	4,472	4,472	7,526	10,579	10,579	10,579
未分配利润	8,552	11,177	23,506	39,739	62,804	94,461
少数股东权益	4,124	4,367	6,171	8,971	11,971	15,171
负债股东权益合计	177,832	181,977	420,489	432,351	487,169	546,085

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.661	0.808	1.043	2.199	3.107	4.249
每股净资产	10.810	11.381	19.057	21.201	24.266	28.473
每股经营现金净流	4.072	1.171	1.032	4.546	4.361	4.841
每股股利	0.030	0.020	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	6.12%	7.10%	5.47%	10.37%	12.80%	14.92%
总资产收益率	1.66%	1.99%	1.87%	3.83%	4.80%	5.86%
投入资本收益率	0.96%	1.33%	3.00%	6.89%	8.88%	10.62%
增长率						
主营业务收入增长率	25.66%	5.01%	93.39%	26.60%	13.98%	10.90%
EBIT 增长率	N/A	32.22%	464.05%	140.17%	46.51%	38.81%
净利润增长率	#####	22.21%	117.16%	110.88%	41.28%	36.75%
总资产增长率	9.48%	2.33%	131.07%	2.82%	12.68%	12.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.7	11.5	12.5	21.0	20.0	20.0
存货周转天数	186.7	186.5	152.1	180.0	175.0	173.0
应付账款周转天数	134.4	140.2	109.0	160.0	155.0	150.0
固定资产周转天数	99.1	96.3	130.3	111.1	101.8	94.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-81.37%	-86.03%	-74.00%	-77.39%	-86.73%	-92.48%
EBIT 利息保障倍数	-0.6	-0.6	-2.5	-4.4	-5.4	-5.8
资产负债率	70.49%	69.63%	64.42%	61.02%	60.06%	57.98%

来源：公司年报、国金证券研究所



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	1	2	7	11	29
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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：北京市东城区建国内大街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