

中国船舶(600150)

报告日期: 2026年05月01日

## 2026Q1 业绩超预期, 周期景气龙头势起

### ——中国船舶点评报告

**事件: 4月29日盘后, 公司发布2025年年报和2026年第一季度报告。**

#### □ 业绩超预期; 2025年归母净利润同比增长86%, 2026Q1同比增长251.64%

2025年公司实现营业收入1519.78亿元, 同比增长13.97%; 归母净利润78.48亿元, 同比增长86%; 扣非归母净利润61.26亿元, 同比增长99.42%。2025年公司业绩显著增长主要系船价上涨和公司精益管理与成本管控。2026年公司经营目标为营业收入超1650亿元, 实现民品造船完工168艘/1650万载重吨, 船舶配套、机电装备及其他业务产值超170亿元。

1) 分业务拆分: 船舶造修及海洋工程业务营收1312.79亿元, 同比增长14.71%; 船舶配套、机电装备及其他业务营收186.17亿元, 同比增长9.09%。

2) 新接订单方面: 2025年民品及海工船舶订单1758.36亿元; 公司修船改装业务承接55.15亿元; 船舶配套、机电装备及其他业务全年承接订单167.73亿元。共承接237艘民品和海工船舶订单, 820艘修船业务订单。

3) 交付方面: 2025年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%; 交付船舶配套、机电装备及其他业务产值150.67亿元, 其中交付风塔286套, 并在LNG罐箱和压力容器市场成功交付210台LNG半挂车项目。

4) 手持订单方面: 2025年公司累计手持民品及海工船舶订单4674.51亿元, 修船订单8.39亿元, 船舶配套、机电装备及其他业务合同订单金额129.63亿元。

5) 旗下重要子公司: ①江南造船: 营收421.5亿元, 同比增长12.48%; 净利润9.5亿元, 同比增长52.66%; ②外高桥造船: 营收164.69亿元, 同比增长109.49%; 净利润25.04亿元, 同比增长69.36%; ③中船澄西: 营收87.22亿元, 同比增长22.67%; 净利润8.65亿元, 同比增长73.23%; ④广船国际: 营收201.88亿元, 同比增长15.58%; 净利润20.01亿元, 同比增长241.82%; ⑤中船柴油机有限公司: 营收301.58亿元, 同比增长25.98%; 净利润37.65亿元, 同比增长85.26%; ⑥大连造船: 营收321.45亿元, 净利润13.24亿元; ⑦北海造船: 营收116.52亿元, 净利润16.65亿元。

2026Q1公司实现营业收入433.12亿元, 同比增长54.9%; 归母净利润48.32亿元, 同比增长251.64%; 扣非归母净利润47.67亿元, 同比增长326.69%。

#### □ 盈利能力持续提升, 2025年毛利率同比增长2.1pct, 2026Q1同比增长4.64pct

盈利能力: 2025年销售毛利率、净利率分别约12.58%、6.92%, 同比+2.1、+3.06pct。其中, 船舶造修及海洋工程毛利率11.72%, 同比增长2.94pct; 船舶配套、机电设备及其他业务毛利率16.15%, 同比下降2.49pct。2026Q1单季度销售毛利率17.48%, 同比提升4.57pct, 环比增长4.85pct; 销售净利率11.94%, 同比提升5.51pct, 环比增长5.94pct。

费用端: 2025年期间费用率6.75%, 同比下降1.1pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约0.2%、4.2%、3.89%、-1.54%, 分别同比-0.05、-1.09、-0.32、+0.36pct。2026Q1期间费用率5.40%, 同比下降1.75pct。

#### □ 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

**船舶周期景气上行, 多船型下单需求上行, 船厂盈利能力改善。** 1) 需求: 2026年1-3月, 根据克拉克森统计, 全球船舶行业新接订单同比增长105%。其中, 箱船同比下降23%, 油轮同比增长532%; 散货船同比增长34%; LNG船同比增长759%; 其他船型同比下降15%。2) 价: 截止2026年3月, 克拉克森新船价格指数报收182.07点, 环比上月降0.04%, 同比降2.86%; 2021年以来增长43.24%, 位于历史峰值95.07%分位。其中, 箱船、油轮、散货船、液化气船新船价格指数分别同比-2.6%、+1.23%、-1.92%、-2.44%, 2021年以来增长50%、48.07%、33.96%、46.92%, 位于历史峰值89%、85%、71%、95%。3) 供给: 船厂运载已近

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

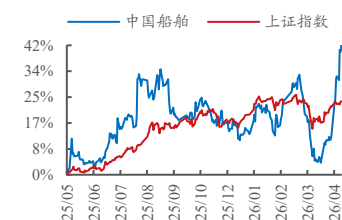
分析师: 王华君  
 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁  
 执业证书号: S1230524070001  
 zhangjing02@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |            |
|----------|------------|
| 收盘价      | ¥41.76     |
| 总市值(百万元) | 314,269.94 |
| 总股本(百万股) | 7,525.62   |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《累计签订超170亿大额订单, 周期景气龙头势起》 2026.04.23
- 《2025年归母净利润同比增长66%-99%, 周期景气龙头势起》 2026.02.01
- 《两船重组落地, 周期景气上行订单持续兑现》 2025.11.02

饱和，但活跃船厂数量及交付量相较上轮周期显著下降，供需紧张或推动船价持续走高。4) **下游运力**：油轮运力仍紧缺，后续油轮、干散存在较大下单可能。

截止 2026 年 3 月，箱船、油轮、散货船手持订单占运力比约 37%、20%、13%。

**周期趋势**：考虑到船舶大型化、双燃料升级、劳动力成本提升以及通货膨胀等因素，船价仍有上涨空间。

**集团船舶总装资产整合有序推进，竞争格局改善，效率提升可期**。中船集团船舶总装资产整合已拉开序幕，2025 年 1 月公司发布公告承诺将于三年内剥离沪东中华不宜注入上市公司的资产使沪东中华符合注入上市公司条件。集团造船资产整合有利于造船行业竞争格局改善，集团内部效率提升可期。

#### □ 盈利预测与估值

预计 2026-2028 年归母净利润约 177、257、307 亿元，同比增长 125%、45%、20%，CAGR=32%。对应 PE 为 18、12、10，PB 为 2.0、1.7、1.4。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。

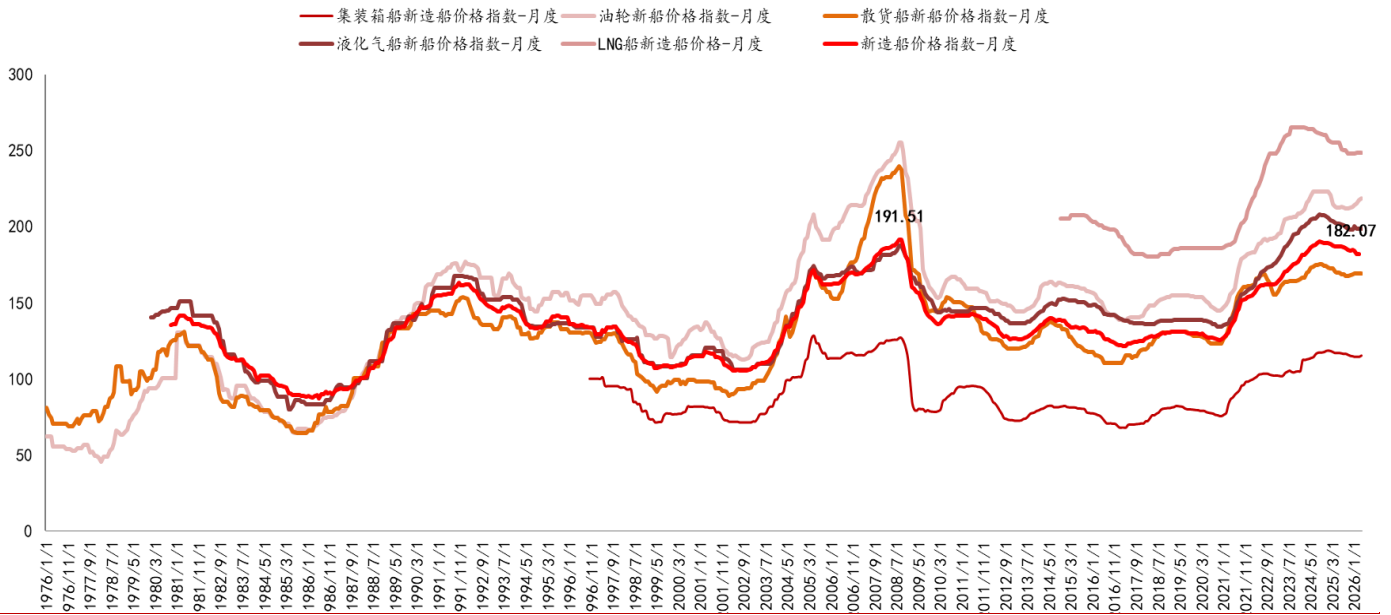
## 财务摘要

| (百万元)     | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 151978 | 182064 | 195174 | 211138 |
| (+/-) (%) | 14%    | 20%    | 7%     | 8%     |
| 归母净利润     | 7848   | 17684  | 25722  | 30740  |
| (+/-) (%) | 86%    | 125%   | 45%    | 20%    |
| 每股收益(元)   | 1.04   | 2.35   | 3.42   | 4.08   |
| P/E       | 40     | 18     | 12     | 10     |
| P/B       | 2.2    | 2.0    | 1.7    | 1.4    |
| ROE       | 5%     | 11%    | 14%    | 14%    |

资料来源：浙商证券研究所

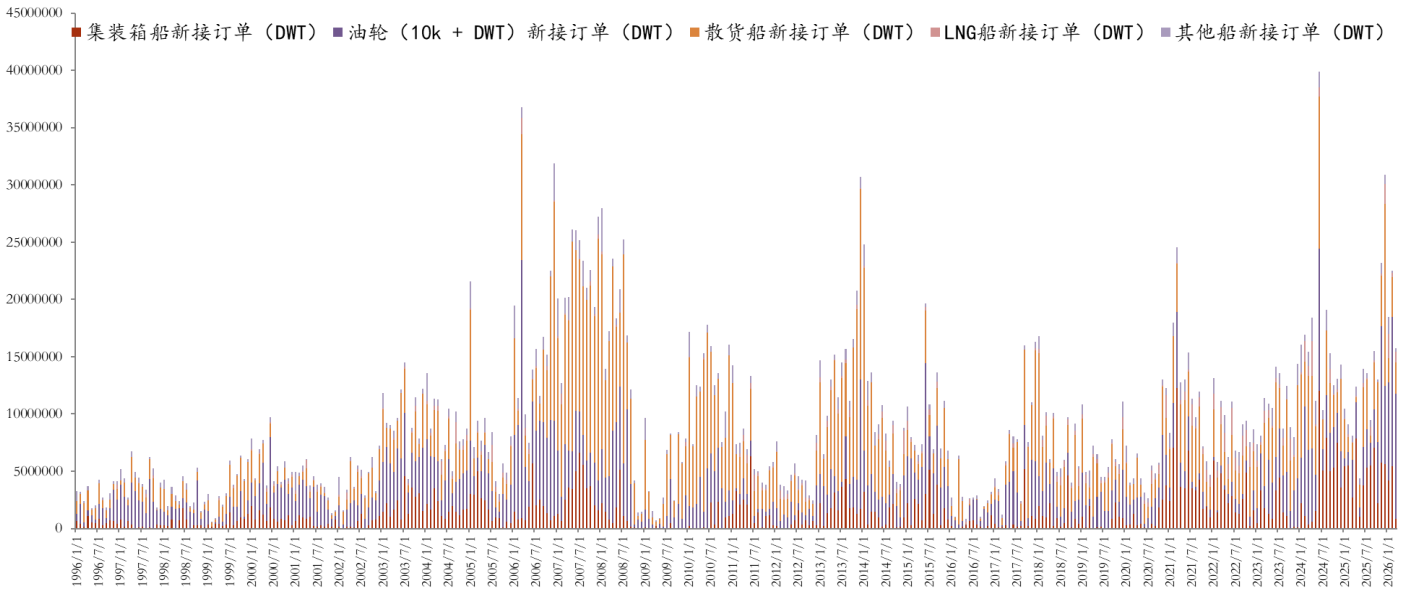
## 1 船行业重点数据跟踪

图1: 新船价格指数自 2021 年以来显著上涨, 现阶段新船价格指数处于历史峰值 95%分位



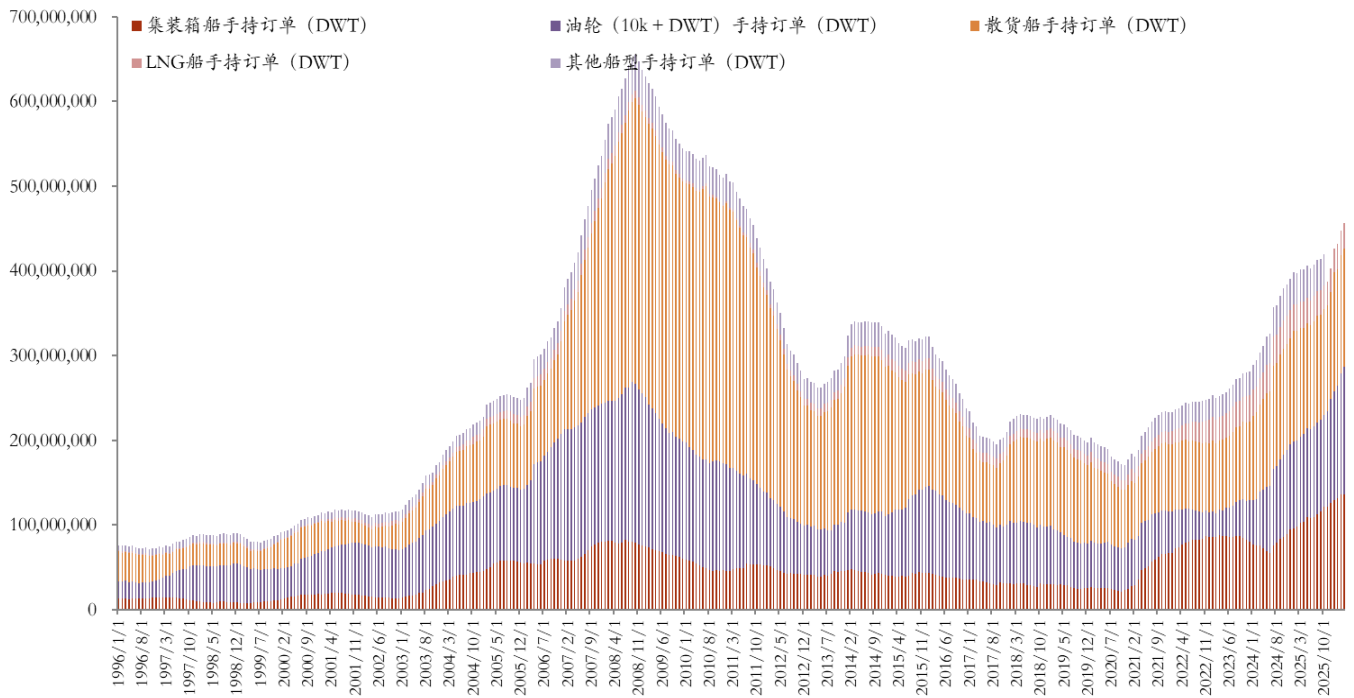
资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图2: 2026 年 1-3 月克拉克森新接订单 (1000+GT, DWT) 同比增长 105%, 油轮新接订单占比最高约 57%



资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图3: 截止 2026 年 4 月全球手持订单约 4.91 亿载重吨, 环比上月持续增长



资料来源: 克拉克森, 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)          | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 314539 | 332432 | 362520 | 399202 |
| 现金             | 146835 | 148019 | 168426 | 192636 |
| 交易性金融资产        | 5      | 3      | 4      | 3      |
| 应收账款           | 10122  | 13032  | 13164  | 14001  |
| 其它应收款          | 1059   | 1420   | 1468   | 1608   |
| 预付账款           | 57134  | 62968  | 66984  | 71991  |
| 存货             | 74921  | 83526  | 88510  | 95249  |
| 其他             | 24463  | 23464  | 23963  | 23714  |
| <b>非流动资产</b>   | 105950 | 120077 | 124283 | 132426 |
| 金融资产类          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资           | 26792  | 26792  | 26792  | 26792  |
| 固定资产           | 54274  | 67767  | 71470  | 78812  |
| 无形资产           | 9553   | 12053  | 12936  | 14628  |
| 在建工程           | 2783   | 1826   | 1061   | 449    |
| 其他             | 12548  | 11638  | 12023  | 11745  |
| <b>资产总计</b>    | 420489 | 452509 | 486803 | 531627 |
| <b>流动负债</b>    | 241388 | 251194 | 251674 | 256873 |
| 短期借款           | 7576   | 12338  | 7053   | 6791   |
| 应付款项           | 61528  | 73018  | 75095  | 82012  |
| 预收账款           | 106    | 135    | 141    | 155    |
| 其他             | 172179 | 165702 | 169386 | 167915 |
| <b>非流动负债</b>   | 29511  | 29145  | 29328  | 29236  |
| 长期借款           | 14940  | 14940  | 14940  | 14940  |
| 其他             | 14570  | 14204  | 14387  | 14296  |
| <b>负债合计</b>    | 270899 | 280338 | 281002 | 286110 |
| 少数股东权益         | 6171   | 11069  | 18977  | 27954  |
| 归属母公司股东权       | 143419 | 161102 | 186824 | 217564 |
| <b>负债和股东权益</b> | 420489 | 452509 | 486803 | 531627 |

### 利润表

| (百万元)           | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 151978 | 182064 | 195174 | 211138 |
| 营业成本            | 132859 | 148945 | 157540 | 169638 |
| 营业税金及附加         | 772    | 728    | 878    | 633    |
| 营业费用            | 305    | 364    | 98     | 63     |
| 管理费用            | 6376   | 7829   | 4879   | 4223   |
| 研发费用            | 5907   | 6372   | 5855   | 4223   |
| 财务费用            | (2335) | (3920) | (6641) | (6034) |
| 资产减值损失          | 322    | 386    | 413    | 447    |
| 公允价值变动损益        | 7      | 7      | 7      | 7      |
| 投资净收益           | 1638   | 100    | 0      | 0      |
| 其他经营收益          | 1480   | 1731   | 2266   | 2654   |
| <b>营业利润</b>     | 10898  | 23098  | 34425  | 40606  |
| 营业外收支           | (173)  | (63)   | (118)  | (90)   |
| <b>利润总额</b>     | 10724  | 23035  | 34307  | 40516  |
| 所得税             | 212    | 454    | 677    | 799    |
| <b>净利润</b>      | 10513  | 22581  | 33630  | 39717  |
| 少数股东损益          | 2665   | 4897   | 7909   | 8977   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 7848   | 17684  | 25722  | 30740  |
| EBITDA          | 10848  | 23340  | 32739  | 40138  |
| EPS (最新摊薄)      | 1.04   | 2.35   | 3.42   | 4.08   |

### 主要财务比率

|                | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入           | 14%   | 20%   | 7%    | 8%    |
| 营业利润           | 105%  | 112%  | 49%   | 18%   |
| 归属母公司净利润       | 86%   | 125%  | 45%   | 20%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率            | 13%   | 18%   | 19%   | 20%   |
| 净利率            | 7%    | 12%   | 17%   | 19%   |
| ROE            | 5%    | 11%   | 14%   | 14%   |
| ROIC           | 3%    | 9%    | 12%   | 13%   |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 64%   | 62%   | 58%   | 54%   |
| 净负债比率          | 13%   | 15%   | 13%   | 13%   |
| 流动比率           | 1.30  | 1.32  | 1.44  | 1.55  |
| 速动比率           | 0.99  | 0.99  | 1.09  | 1.18  |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.37  | 0.42  | 0.42  | 0.41  |
| 应收账款周转率        | 15.70 | 17.88 | 16.36 | 16.65 |
| 应付账款周转率        | 2.54  | 2.62  | 2.51  | 2.55  |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益           | 1.04  | 2.35  | 3.42  | 4.08  |
| 每股经营现金         | 1.03  | 1.68  | 3.68  | 4.36  |
| 每股净资产          | 19.06 | 21.41 | 24.83 | 28.91 |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 40.04 | 17.77 | 12.22 | 10.22 |
| P/B            | 2.19  | 1.95  | 1.68  | 1.44  |
| EV/EBITDA      | 14.19 | 9.71  | 6.37  | 4.82  |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2025    | 2026E   | 2027E  | 2028E   |
|----------------|---------|---------|--------|---------|
| <b>经营活动现金流</b> | 7767    | 12675   | 27664  | 32830   |
| 净利润            | 10513   | 22581   | 33630  | 39717   |
| 折旧摊销           | 4304    | 4341    | 5189   | 5773    |
| 财务费用           | (2335)  | (3920)  | (6641) | (6034)  |
| 投资损失           | (1638)  | 0       | 0      | 0       |
| 营运资金变动         | 2132    | (1745)  | (185)  | (289)   |
| 其它             | (5209)  | (8582)  | (4329) | (6336)  |
| <b>投资活动现金流</b> | 11142   | (20648) | (8376) | (14512) |
| 资本支出           | 736     | (16474) | (7629) | (12051) |
| 长期投资           | (1319)  | 138     | (69)   | 34      |
| 其他             | 11725   | (4312)  | (679)  | (2495)  |
| <b>筹资活动现金流</b> | (11058) | 9157    | 1118   | 5892    |
| 短期借款           | 2091    | 4763    | (5286) | (261)   |
| 长期借款           | (10038) | 0       | 0      | 0       |
| 其他             | (3111)  | 4395    | 6404   | 6153    |
| <b>现金净增加额</b>  | 7851    | 1184    | 20407  | 24210   |

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>