

中国船舶 (600150)

2025 年报&2026 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 全球造船龙头业绩加速释放

2026 年 05 月 05 日

买入 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	133,351	151,978	188,007	224,537	258,368
同比 (%)	78.18	13.97	23.71	19.43	15.07
归母净利润 (百万元)	4,220	7,848	20,036	25,712	31,267
同比 (%)	42.68	86.00	155.29	28.33	21.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	1.04	2.66	3.42	4.15
P/E (现价&最新摊薄)	74.48	40.04	15.69	12.22	10.05

投资要点

■ Q1 归母净利润超预期、现金流改善明显:

2025 年公司实现营收 1520 亿元, 同比+14%; 归母净利润 78 亿元, 同比+86%, 业绩近预告中值, 符合市场预期。受益于新造船市场景气延续, 公司在手订单持续增长, 结构继续优化: 2025 年公司共承接民品及海工船舶订单 237 艘 (3051 万载重吨), 其中高端船型占比 80%+, 绿色船型占比近 50%; 截至年底, 公司在手订单 652 艘 (7997 万载重吨, 同比+45.6%), 排期已至 2028 年。2026Q1 公司实现营收 433 亿元, 同比+55%, 归母净利润 48 亿元, 同比+252%, 业绩超预期。同时, 2026Q1 经营活动现金流净额 81 亿元, 同比大幅转正, 利润释放同步兑现为现金流。

■ 高毛利率订单兑现、南北船协同效应增强、盈利中枢持续上移:

2025 年公司销售毛利率 12.6%, 同比提升 2.1pct, 销售净利率 6.9%, 同比提升 3.0pct; 期间费用率 6.8%, 同比下降 1.0pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.2%/4.2%/3.9%/-1.5%, 同比分别持平/-1.1/-0.3/+0.4pct。2026Q1 公司销售毛利率 17.5%, 同比提升 4.6pct, 销售净利率 11.9%, 同比提升 5.5pct。公司盈利能力改善明显, 主要受益于前期高价、高毛利率的民船订单兑现, 南北船合并后精益管理推进, 以及规模效应摊薄费用。展望后续, 公司盈利能力提升主逻辑仍将继续兑现。

■ 新造船市场景气度将延续、看好全球造船龙头

2026 年 Q1 新造船市场景气度高: 全球新签订单 5672 万载重吨, 同比+105%, 克拉克森新造船价格指数维持历史高位, 且二手船价格指数自 2025 年初环比持续上行。展望后续, 行业供需缺口难以消除, 景气度将延续: 根据克拉克森, 2025 年全球船厂产能/活跃数量较 2010 年高点分别下降约 20%/50%, 且中国以外扩产困难。即使到 2027 年, 全球产能恢复至 2010 年水准 (按 cgt 计算, 按 dwt 计算仍有 13% 的差距), 15 年间船队规模已增长 50% 以上, 存量更新逻辑下, 供给并未过剩。同时, 新能源转型为确定性趋势, 可替代能源船舶占新签订单比率逐年提升, 2025 年达 46%, 产业结构将持续优化。中国船舶为全球最大造船厂——中船集团下船舶总装核心上市平台, 完成对“北船”的吸收合并后, 市场地位更加稳固, 本轮周期最为受益, 看好其订单、业绩持续兑现。此外, 集团下还有优质资产沪东中华尚未注入上市平台, 根据 2025 年 1 月 24 日公司公告承诺书, 将在 2028 年 1 月 24 日之前, 将其不宜注入上市平台的资产剥离, 使其符合注入条件, 中国船舶综合竞争力还有望进一步增强。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.76
一年最低/最高价	29.36/43.42
市净率(倍)	2.10
流通 A 股市值(百万元)	253,543.87
总市值(百万元)	314,269.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.87
资产负债率(% ,LF)	62.70
总股本(百万股)	7,525.62
流通 A 股(百万股)	6,071.45

相关研究

《中国船舶(600150): 2025 年三季报点评: Q3 归母净利润同比+98%符合预期, 南北船合并落地》

2025-10-31

《中国船舶(600150): 2025 年中报点评: Q2 归母净利润+80%符合预期, 南北船合并已步入收官阶段》

2025-09-01

■ 盈利预测与投资评级:

考虑到外部环境不确定性,我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测为 200(原值 137)/257(原值 179)/313 亿元,当前市值对应 PE 为 16/12/10X,维持“买入”评级。

■ 风险提示: 地缘政治冲突加剧、原材料价格波动等

中国船舶三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	314,539	380,844	435,931	511,883	营业总收入	151,978	188,007	224,537	258,368
货币资金及交易性金融资产	146,840	199,382	218,620	272,672	营业成本(含金融类)	132,859	155,810	185,238	211,996
经营性应收款项	67,965	74,305	88,381	101,215	税金及附加	772	940	1,123	1,292
存货	74,921	77,805	94,992	99,809	销售费用	305	377	364	351
合同资产	17,978	22,561	26,944	31,004	管理费用	6,376	6,695	7,365	8,101
其他流动资产	6,835	6,791	6,994	7,182	研发费用	5,907	6,202	6,512	6,838
非流动资产	105,950	96,924	87,877	78,858	财务费用	(2,335)	(1,500)	(2,000)	(2,000)
长期股权投资	26,792	26,792	26,792	26,792	加:其他收益	1,239	1,692	2,021	2,325
固定资产及使用权资产	54,656	48,090	40,071	31,670	投资净收益	1,638	1,880	2,245	2,584
在建工程	2,785	835	251	75	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	9,553	9,111	8,668	8,225	减值损失	(322)	(130)	(130)	(130)
商誉	144	144	144	144	资产处置收益	241	0	0	0
长期待摊费用	471	471	471	471	营业利润	10,898	22,925	30,072	36,569
其他非流动资产	11,549	11,480	11,480	11,480	营业外净收支	(173)	0	0	0
资产总计	420,489	477,768	523,808	590,741	利润总额	10,724	22,925	30,072	36,569
流动负债	241,388	283,656	310,126	353,262	减:所得税	212	1,146	1,504	1,828
短期借款及一年内到期的非流动负债	21,421	18,112	18,112	18,112	净利润	10,513	21,778	28,568	34,741
经营性应付款项	61,634	72,034	85,640	98,012	减:少数股东损益	2,665	1,742	2,857	3,474
合同负债	152,214	188,007	202,084	232,531	归属母公司净利润	7,848	20,036	25,712	31,267
其他流动负债	6,119	5,504	4,290	4,606	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	2.66	3.42	4.15
非流动负债	29,511	29,106	29,106	29,106	EBIT	6,693	21,425	28,072	34,569
长期借款	14,940	14,940	14,940	14,940	EBITDA	11,197	30,833	37,419	43,838
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.58	17.13	17.50	17.95
租赁负债	205	205	205	205	归母净利率(%)	5.16	10.66	11.45	12.10
其他非流动负债	14,366	13,961	13,961	13,961	收入增长率(%)	13.97	23.71	19.43	15.07
负债合计	270,899	312,762	339,232	382,368	归母净利润增长率(%)	86.00	155.29	28.33	21.60
归属母公司股东权益	143,419	157,092	173,805	194,129					
少数股东权益	6,171	7,914	10,771	14,245					
所有者权益合计	149,590	165,006	184,576	208,373					
负债和股东权益	420,489	477,768	523,808	590,741					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,767	61,799	26,930	63,300	每股净资产(元)	19.06	20.87	23.10	25.80
投资活动现金流	11,142	1,457	1,945	2,334	最新发行在外股份(百万股)	7,526	7,526	7,526	7,526
筹资活动现金流	(11,058)	(10,471)	(9,637)	(11,582)	ROIC(%)	3.54	10.59	12.82	14.30
现金净增加额	6,524	52,541	19,238	54,052	ROE-摊薄(%)	5.47	12.75	14.79	16.11
折旧和摊销	4,504	9,408	9,347	9,269	资产负债率(%)	64.42	65.46	64.76	64.73
资本开支	(2,630)	(448)	(300)	(250)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.04	15.69	12.22	10.05
营运资本变动	(4,855)	31,656	(9,508)	21,105	P/B(现价)	2.19	2.00	1.81	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>