

中国船舶 (600150.SH)

强烈推荐 (维持)

Q1 利润率创下新高, 新签订单大幅增长

公司发布 25 年和 26Q1 业绩。2025 全年营收同增 14%，归母利润同增 86%；2026Q1 营收同增 55%，归母利润同增 252%。2026Q1 的毛利率、净利率均创下多年以来的新高水平。且 Q1 新签订单更是同比大幅增长 280%。伴随着油船订单的兴起+新船价格指数的企稳，完成对中国重工吸收合并的中国船舶，龙头优势凸显。继续维持“强烈推荐”评级。

中国船舶发布 25 年报+26Q1 业绩，显著超出预期：

- 1) 2025 年实现营收 1519.8 亿元，同比增长 14.0%；归母净利润 78.5 亿元，同比增长 86.0%；扣非归母净利润 61.3 亿元，同比增长 99.4%。
- 2) 26Q1 实现营收 433.1 亿元，同比增长 54.9%；归母净利润 48.3 亿元，同比增长 251.6%；扣非归母净利润 47.7 亿元，同比增长 326.7%。

26 年 Q1 毛利率创下 2017 年以来新高，净利率创下 2008 年以来的新高（超过 14、15 年小高峰，直逼历史高点）：

- 1) 25 年销售净利率为 6.9%，同比提升约 2pct；26Q1 销售净利率为 11.9%，同比提升约 3.9pct。
- 2) 25 年毛利率为 12.6%，同比提升约 2.4pct；26Q1 毛利率约 17.5%，同比提升约 4.6pct。

中船不仅业绩喜人，Q1 新签订单更是同比大幅增长 280%！订单排期较久：

- 1) 新增订单高增：26Q1 新增订单 1343.9 万 DWT，同比增长 280.3%，对应 372.8 万 CGT，同比增长 157.9%。
- 2) 南北体系船厂签单齐头并进：26Q1 签单 DWT 口径最大船厂为大连造船，共 528.6 万 DWT；CGT 口径最大船厂为江南造船集团，共 159.6 万 CGT。增速方面，青岛北海表现最亮眼，DWT 同比增长 562%，CGT 同比增长 492%。
- 3) 交付排期饱满，未来三年交付量还会继续增长：预计 2026（剩余待交付量）至 2028 年交付订单分别达到 1351、2407、2754 万 DWT，逐年递增，这也预示着中船业绩增长的持续性。

继续维持“强烈推荐”评级。301 法案+MEPC 净零框架+影子船队超涨的三重冲击的影响，中国船舶在 2025 年的签单承受了一定的增长压力，且行业新造船价增长乏力。然而，伴随着油船订单的兴起+新船价格指数的企稳，完成对中国重工吸收合并的中国船舶，龙头优势凸显。我们预计 26-28 年，公司有望实现 161.0/219.8/274.1 亿元的归母净利润，继续强烈推荐。

风险提示：油船运费短期内冲高回落；行业无序扩产风险；原材料成本增长风险；全球宏观经济衰退；汇兑风险。

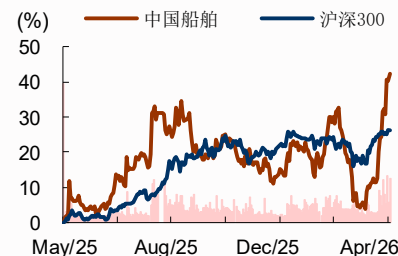
中游制造/机械
目标估值：NA
当前股价：41.76 元

基础数据

总股本 (百万股)	7526
已上市流通股 (百万股)	7526
总市值 (十亿元)	314.3
流通市值 (十亿元)	314.3
每股净资产 (MRQ)	19.9
ROE (TTM)	7.7
资产负债率	62.7%
主要股东	中国船舶工业集团有限公司
主要股东持股比例	26.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	37	16	43
相对表现	29	12	15



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国船舶 (600150)：合并重组落地，Q3 单季度毛利率环比继续提升》2025-11-03
- 2、《中国船舶 (600150) 一高价订单密集交付，利润率显著增长》2025-09-06
- 3、《中国船舶 (600150) 利润率显著改善，24 年新签订单量质齐增》2025-05-06

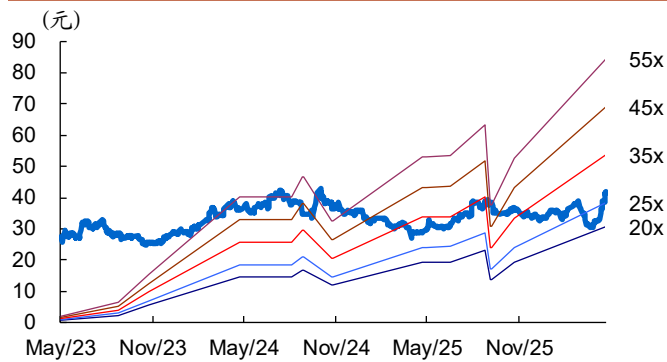
郭倩倩 S1090525060003
guoqianqian@cmschina.com.cn
吴洋 S1090523080001
wuyang2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	78584	151978	180476	202156	218068
同比增长	5%	93%	19%	12%	8%
营业利润(百万元)	4004	10898	17920	24072	30016
同比增长	34%	172%	64%	34%	25%
归母净利润(百万元)	3614	7848	16101	21975	27414
同比增长	22%	117%	105%	36%	25%
每股收益(元)	0.48	1.04	2.14	2.92	3.64
PE	87.0	40.0	19.5	14.3	11.5
PB	6.2	2.2	2.0	1.8	1.6

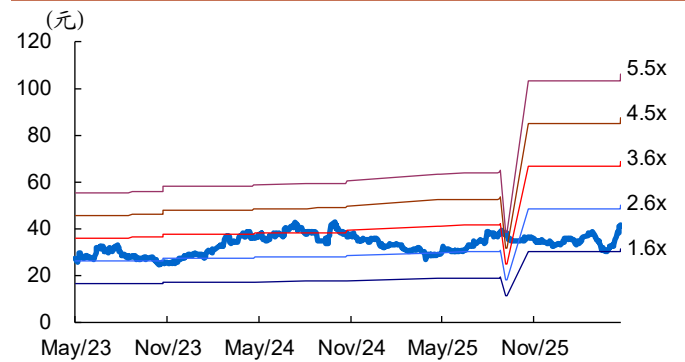
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：中国船舶历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：中国船舶历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	137928	314539	339441	380886	418112
现金	63681	146835	148105	170739	195106
交易性投资	0	215	215	215	215
应收票据	219	1523	1809	2026	2185
应收款项	1817	8599	10188	11412	12310
其它应收款	199	1061	1260	1412	1523
存货	35815	74921	84568	92374	97566
其他	36196	81384	93296	102708	109207
非流动资产	44049	105950	103495	101743	100173
长期股权投资	15533	26792	26792	26792	26792
固定资产	20735	54274	53394	52600	51885
无形资产商誉	3877	9809	8828	7945	7151
其他	3904	15076	14481	14406	14346
资产总计	181977	420489	442935	482628	518284
流动负债	110875	241388	248779	271284	286253
短期借款	2076	7576	1000	1000	1000
应付账款	30113	61528	69458	75869	80133
预收账款	70965	152321	171953	187825	198382
其他	7721	19964	6368	6590	6738
长期负债	15835	29511	29511	29511	29511
长期借款	10034	14940	14940	14940	14940
其他	5801	14570	14570	14570	14570
负债合计	126710	270899	278290	300795	315764
股本	4472	7526	7526	7526	7526
资本公积金	33776	107454	107454	107454	107454
留存收益	12651	28439	42282	57816	76440
少数股东权益	4367	6171	7383	9037	11101
归属于母公司所有者权益	50900	143419	157262	172796	191420
负债及权益合计	181977	420489	442935	482628	518284

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5235	7767	24061	29142	32754
净利润	3858	10513	17313	23629	29477
折旧摊销	2048	4304	6441	6237	6055
财务费用	(812)	686	(2765)	(3310)	(3780)
投资收益	(747)	(1638)	(1107)	(1107)	(1107)
营运资金变动	771	(4527)	4175	3691	2107
其它	117	(1570)	4	3	2
投资活动现金流	1005	11142	(2877)	(3377)	(3377)
资本支出	(1642)	(3445)	(3985)	(4485)	(4485)
其他投资	2647	14587	1107	1107	1107
筹资活动现金流	(9248)	(11058)	(19914)	(3130)	(5010)
借款变动	(10497)	(96726)	(20421)	0	0
普通股增加	0	3053	0	0	0
资本公积增加	(1)	73678	0	0	0
股利分配	(894)	(1118)	(2258)	(6440)	(8790)
其他	2144	10054	2765	3310	3780
现金净增加额	(3008)	7851	1270	22634	24367

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	78584	151978	180476	202156	218068
营业成本	70565	132859	149983	163826	173034
营业税金及附加	231	772	917	1027	1108
营业费用	59	305	723	1214	1310
管理费用	3097	6376	7933	9290	10021
研发费用	3610	5907	6473	6644	7167
财务费用	(1576)	(2335)	(2765)	(3310)	(3780)
资产减值损失	(40)	(81)	(400)	(500)	(300)
公允价值变动收益	(6)	7	7	7	7
其他收益	707	1239	400	200	200
投资收益	747	1638	700	900	900
营业利润	4004	10898	17920	24072	30016
营业外收入	107	88	50	360	404
营业外支出	12	261	261	261	261
利润总额	4099	10724	17709	24170	30158
所得税	241	212	396	542	681
少数股东损益	243	2665	1212	1654	2063
归属于母公司净利润	3614	7848	16101	21975	27414

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	5%	93%	19%	12%	8%
营业利润	34%	172%	64%	34%	25%
归母净利润	22%	117%	105%	36%	25%
获利能力					
毛利率	10.2%	12.6%	16.9%	19.0%	20.7%
净利率	4.6%	5.2%	8.9%	10.9%	12.6%
ROE	7.3%	8.1%	10.7%	13.3%	15.1%
ROIC	3.0%	6.5%	8.1%	10.7%	12.3%
偿债能力					
资产负债率	69.6%	64.4%	62.8%	62.3%	60.9%
净负债比率	8.9%	8.6%	3.6%	3.3%	3.1%
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
存货周转率	2.0	2.4	1.9	1.9	1.8
应收账款周转率	28.8	25.0	16.3	15.9	15.6
应付账款周转率	2.4	2.9	2.3	2.3	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.48	1.04	2.14	2.92	3.64
每股经营净现金	0.70	1.03	3.20	3.87	4.35
每股净资产	6.76	19.06	20.90	22.96	25.44
每股股利	0.15	0.30	0.86	1.17	1.46
估值比率					
PE	87.0	40.0	19.5	14.3	11.5
PB	6.2	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	57.7	20.0	11.4	9.1	7.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。