



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月12日

基础数据

05月11日收盘价（元）	41.18
总市值（亿元）	3,099.05
总股本（亿股）	75.26

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：周登科

S0190525060003
zhou dengke@xyzq.com.cn

中国船舶(600150.SH)

26Q1 盈利水平跃升，高端订单充足利润率上行可期

投资要点：

- **公司发布 2025 年报及 2026 年一季报：**公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年实现营收 1519.78 亿元，同比（追溯调整后，下同）增长 13.97%；实现归母净利润 78.48 亿元，同比增长 86.00%；扣非后归母净利润 61.26 亿元，同比增长 99.42%。2026Q1 公司实现营业收入 433.12 亿元，同比增长 54.90%，归母净利润 48.32 亿元，同比增长 251.64%，扣非后归母净利润 47.67 亿元，同比增长 326.69%。2026 年公司目标全年完成营业收入超 1650 亿元，较 2025 年实际收入增长 8.57%。
- **批量建造优势和成本管控效果凸显，利润率同比提升。**2025 年，公司毛利率为 12.58%，同比增加 2.10pct；归母净利率为 5.16%，同比增加 2.00pct。2026Q1，公司毛利率为 17.48%，同比增加 4.57pct，归母净利率为 11.16%，同比增加 6.24pct。2025 年，公司手持订单结构进一步优化，交付的中高端船型占比及单船平均价格同比均有所增加，主建船型建造周期持续缩短，生产建造效率不断提升。2026Q1 公司把握船舶行业发展态势，进一步发挥主建船型批量建造优势，强化精益管理，深化成本管控，交付的民船建造产品数量及单船平均价格同比增加，经营业绩同比提升。
- **船舶造修及海洋工程毛利率增加。**2025 年，公司船舶造修及海洋工程实现营业收入 1312.79 亿元，同比增长 14.71%，毛利率为 11.72%，同比增加 2.94pct。船舶配套、机电设备及其他实现营业收入 186.17 亿元，同比增长 9.09%，毛利率为 16.15%，同比减少 2.49pct。
- **订单承接充裕，交付产值稳步提升。**2025 年，公司共承接民品及海工船舶订单 237 艘/3050.67 万载重吨/1758.36 亿元（按 2025 年底汇率），中高端船型占比超 80%、绿色船型占比近 50%；2025 年，公司修船改装业务承接 820 艘/55.15 亿元；2025 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%，2026 年目标实现民品造船完工 168 艘/1650 万载重吨。公司船舶配套、机电装备及其他业务全年承接合同金额 167.73 亿元；2026 年目标产值超过 170 亿元。
- **在手任务饱满支撑后续增长。**截至 2025 年末，公司累计民品及海工船舶订单 652 艘/7997.30 万载重吨/4674.51 亿元。按照订单艘数统计，油船占比近 30%，集装箱船占比近 20%，散货船占比近 20%，液化气船占比超 10%，特种船等其他船型占比近 20%；修船订单 189 艘/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。
- **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 180.29/260.62/322.92 亿元，EPS 分别为 2.40/3.46/4.29 元，对应 5 月 11 日收盘价 PE 为 17.2/11.9/9.6 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**交付节奏不及预期；原材料价格和汇率波动；下游需求不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	151978	180095	205774	226143
同比增长	14.0%	18.5%	14.3%	9.9%
归母净利润（百万元）	7848	18029	26062	32292
同比增长	86.0%	129.7%	44.6%	23.9%
毛利率	12.6%	16.4%	18.9%	20.2%
ROE	5.5%	11.6%	15.1%	16.7%
每股收益（元）	1.04	2.40	3.46	4.29
市盈率	39.5	17.2	11.9	9.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	314539	354761	415676	475155
货币资金	146835	169610	211182	255094
交易性金融资产	5	4	3	2
应收票据及应收账款	10122	11146	11526	11340
预付款项	57134	61765	68427	74012
存货	74921	83592	92520	99987
其他	25522	28645	32018	34720
非流动资产	105950	101333	96300	90521
长期股权投资	26792	26792	26792	26792
固定资产	54274	49948	45245	40154
在建工程	2785	3032	3270	3510
无形资产	9553	8446	7338	6230
商誉	144	144	144	144
其他	12402	12972	13512	13692
资产总计	420489	456094	511976	565676
流动负债	241388	273978	309309	337973
短期借款	7576	7076	9076	11076
应付票据及应付账款	61528	69464	76726	82737
其他	172285	197438	223508	244160
非流动负债	29511	18896	20926	22956
长期借款	14940	11940	13940	15940
其他	14570	6955	6985	7015
负债合计	270899	292874	330235	360928
股本	7526	7526	7526	7526
未分配利润	23506	32277	45064	60967
少数股东权益	6171	7433	9257	11516
股东权益合计	149590	163221	181741	204747
负债及权益合计	420489	456094	511976	565676

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	7848	18029	26062	32292
折旧和摊销	4504	10198	10232	10628
营运资金的变动	-4855	18890	13954	11063
经营活动产生现金流量	7767	47320	50617	54625
资本支出	-2630	-4772	-4519	-4365
长期投资	25	-818	-618	-418
投资活动产生现金流量	11142	-3870	-3115	-2491
债权融资	-8907	-14459	4029	4029
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-11058	-20431	-5687	-7979
现金净变动	6524	22775	41571	43912

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	151978	180095	205774	226143
营业成本	132859	150645	166896	180517
税金及附加	772	918	1049	1153
销售费用	305	360	412	452
管理费用	6376	7204	7819	8141
研发费用	5907	6303	6791	7010
财务费用	-2335	-1952	-2158	-2596
投资收益	1638	1945	2222	2442
公允价值变动收益	7	7	7	7
信用减值损失	-9	-10	-10	-10
资产减值损失	-313	-151	-151	-151
营业利润	10898	19794	28515	35267
营业外收支	-173	-110	-60	-10
利润总额	10724	19684	28455	35257
所得税	212	394	569	705
净利润	10513	19291	27885	34552
少数股东损益	2665	1262	1824	2260
归属母公司净利润	7848	18029	26062	32292
EPS(元)	1.04	2.40	3.46	4.29

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	14.0%	18.5%	14.3%	9.9%
营业利润增长率	104.6%	81.6%	44.1%	23.7%
归母净利润增长率	86.0%	129.7%	44.6%	23.9%
盈利能力				
毛利率	12.6%	16.4%	18.9%	20.2%
归母净利率	5.2%	10.0%	12.7%	14.3%
ROE	5.5%	11.6%	15.1%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	64.4%	64.2%	64.5%	63.8%
流动比率	1.30	1.29	1.34	1.41
速动比率	0.66	0.67	0.73	0.80
营运能力				
资产周转率	36.9%	41.1%	42.5%	42.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.04	2.40	3.46	4.29
每股经营现金	1.03	6.29	6.73	7.26
估值比率(倍)				
PE	39.5	17.2	11.9	9.6
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn