

2026 年 07 月 14 日

投资评级：买入（维持）

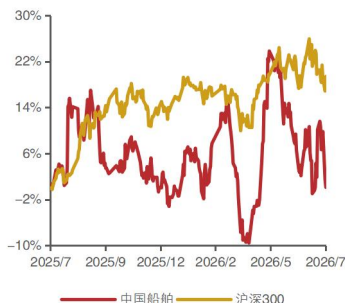
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026 年 07 月 14 日

收盘价（元）	33.77
一年内最高/最低（元）	43.42/30.00
总市值（百万元）	254,140.23
流通市值（百万元）	254,140.23
总股本（百万股）	7,525.62
资产负债率（%）	62.71
每股净资产（元/股）	19.87

资料来源：聚源数据

中国船舶(600150.SH)

—— 26H1 预告点评：Q2 业绩预计同比大增，关注后续船价与集团整合

投资要点：

- **事件：**2026 年 7 月 13 日，中国船舶发布 2026H1 业绩预增公告：公司 2026 年 H1 预计实现归母净利润 92 亿元至 110 亿元之间，与上年同期相比（按合并完成后重述口径）增长 143.56%至 191.21%；扣非归母净利润 90 亿元至 108 亿元，与上年同期（按合并完成后重述口径）相比增加 211.34%至 273.61%；据此测算，预计 2026 年 Q2 实现归母净利润约 43.68–61.68 亿元，同比增加约 140%–239%。
- **公司手持订单充盈，利润延续高增态势：**当前公司手持订单充足，生产任务饱满（交付排至 2028–2030 年），节拍化生产优势，公司生产经营平稳有序，为业绩稳步增长筑牢坚实基础。报告期内，公司聚焦主责主业，高质量抓好经营接单和生产交付，强化精益管理，深化成本管控，突出价值创造，确保生产和运行平稳提速。公司手持订单结构进一步优化，交付的民船建造产品数量、中高端船型占比、单船平均价格同比增加，经营业绩同比提升。
- **油散订单加重产能紧张，新造船价企稳回升。**船厂产能持续紧张，油散订单带动新造船价企稳回升。造船产能在经过十余年行业低谷出清后持续紧张，船厂订单饱满。2025Q4 以来，油运高景气度开始向造船订单传导，2026 年 Q1 订单大量释放，导致船厂产能快速收紧，订单覆盖率从 2025 年 11 月的 3.94 年提升至 2026 年 6 月的 4.31 年，创 2020 年来新高；新造船价亦在 2026 年 3 月开始企稳回升，从 3 月 27 日的 182.08 点持续攀升至 7 月 10 日的 185.39 点，累计涨幅 1.82%。展望后市，制约新造船市场活动的三重因素有望缓解或向好：油散市场景气度有望提升、全球脱碳法规持续推进、地缘事件影响缓和。
- **合并后协同效应持续显现，关注后续集团整合：**2025 年 9 月 16 日，中国船舶正式吸收合并中国重工，成为全球最大的上市船企。经过半年多的平稳过渡与深度整合，全产业链的协同效应或将持续显现，整体盈利能力与运营效率有望得到有效提升。中船集团未来或将全球领先的 LNG 船建造商沪东中华注入上市平台，预计将极大巩固其在高技术、高附加值船型市场的全球主导地位，并提升上市平台的资产质量。
- **盈利预测与评级：**中国船舶是国内综合造船龙头。我们预计 2026–2028 年归母净利润分别为 181.98、235.38、299.43 亿元，对应 PE 分别为 13.97、10.80、8.49 倍。随着高价订单陆续交付，公司未来业绩向上的确定性较强，我们认为船舶绿色更新大周期远未结束，未来船价与业绩或仍有上行空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球造船产能扩张超预期；航运行业景气不及预期；造船需求不及预期；全球经济衰退和滞胀风险；人民币美元汇率波动。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	78,584	151,978	173,501	197,304	209,022
同比增长率（%）	5.01%	93.39%	14.16%	13.72%	5.94%
归母净利润（百万元）	3,614	7,848	18,198	23,538	29,943
同比增长率（%）	22.21%	117.16%	131.86%	29.35%	27.21%
每股收益（元/股）	0.48	1.04	2.42	3.13	3.98
ROE（%）	7.10%	5.47%	11.65%	13.63%	15.47%
市盈率（P/E）	70.32	32.38	13.97	10.80	8.49

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	146,835	163,722	189,344	214,746
应收票据及账款	28,809	32,889	37,402	39,623
预付账款	57,134	65,225	74,173	78,579
其他应收款	1,061	688	782	829
存货	74,921	77,611	87,379	90,077
其他流动资产	5,779	11,870	13,469	14,256
流动资产总计	314,539	352,005	402,548	438,109
长期股权投资	26,792	28,662	30,813	33,287
固定资产	54,656	53,298	53,063	53,906
在建工程	2,785	6,357	7,678	7,750
无形资产	9,553	9,243	9,024	8,696
长期待摊费用	471	514	524	367
其他非流动资产	11,693	10,928	10,830	10,737
非流动资产合计	105,950	109,002	111,932	114,742
资产总计	420,489	461,007	514,481	552,851
短期借款	7,576	5,576	5,076	4,576
应付票据及账款	61,528	66,820	75,229	77,552
其他流动负债	172,285	195,499	221,940	234,433
流动负债合计	241,388	267,895	302,245	316,561
长期借款	15,145	15,145	16,145	17,145
其他非流动负债	14,366	14,366	14,366	14,366
非流动负债合计	29,511	29,511	30,511	31,511
负债合计	270,899	297,406	332,756	348,072
股本	7,526	7,526	7,526	7,526
资本公积	107,454	107,454	107,454	107,454
留存收益	28,439	41,177	57,654	78,614
归属母公司权益	143,419	156,157	172,634	193,594
少数股东权益	6,171	7,444	9,091	11,185
股东权益合计	149,590	163,601	181,724	204,779
负债和股东权益合计	420,489	461,007	514,481	552,851

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	10,513	16,709	22,081	28,542
折旧与摊销	4,504	4,551	4,821	5,114
财务费用	-2,335	-1,369	-1,720	-2,080
投资损失	-1,638	-1,885	-2,166	-2,488
营运资金变动	-4,855	7,927	9,929	4,657
其他经营现金流	1,577	3,507	3,088	3,488
经营性现金净流量	7,767	29,440	36,033	37,233
投资性现金净流量	11,142	-6,463	-5,570	-5,428
筹资性现金净流量	-11,058	-6,090	-4,841	-6,403
现金流量净额	6,524	16,887	25,622	25,402

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	151,978	173,501	197,304	209,022
营业成本	132,859	144,286	162,445	167,461
税金及附加	772	521	592	627
销售费用	305	312	316	293
管理费用	6,376	6,504	6,634	6,767
研发费用	5,907	6,202	6,512	6,838
财务费用	-2,335	-1,369	-1,720	-2,080
资产减值损失	-313	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1,638	1,885	2,166	2,488
公允价值变动损益	7	0	0	0
资产处置收益	241	78	78	78
其他收益	1,239	871	939	1,016
营业利润	10,898	19,879	25,708	32,699
营业外收入	88	76	76	76
营业外支出	261	93	93	93
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	10,724	19,862	25,691	32,682
所得税	212	392	507	645
净利润	10,513	19,470	25,185	32,038
少数股东损益	2,665	1,273	1,646	2,095
归属母公司股东净利润	7,848	18,198	23,538	29,943
EPS(元)	1.04	2.42	3.13	3.98

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	93.39%	14.16%	13.72%	5.94%
营业利润增长率	172.18%	82.42%	29.32%	27.19%
归母净利润增长率	117.16%	131.86%	29.35%	27.21%
经营现金流增长率	48.36%	279.05%	22.39%	3.33%
盈利能力				
毛利率	12.58%	16.84%	17.67%	19.88%
净利率	6.92%	11.22%	12.76%	15.33%
ROE	5.47%	11.65%	13.63%	15.47%
ROA	1.87%	3.95%	4.58%	5.42%
ROIC	63.49%	51.60%	72.58%	108.18%
估值倍数				
P/E	32.38	13.97	10.80	8.49
P/S	1.67	1.46	1.29	1.22
P/B	1.77	1.63	1.47	1.31
股息率	1.08%	2.15%	2.78%	3.53%
EV/EBITDA	11	6	4	2

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： A 股市场(北交所除外)基准为沪深 300 指数,北交所市场基准为北证 50 指数,香港市场基准为恒生中国企业指数(HSCEI),美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数,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)。