

中船防务(600685)

报告日期: 2025 年 01 月 22 日

年报预告超预期, 盈利能力加速释放

——点评报告

事件: 1 月 21 日盘后, 公司发布 2024 年年度业绩预增公告。

2024 年业绩预告超预期, 预计 2024 年归母净利润同比增长 628%-732%

预计 2024 年实现归母净利润 3.5 亿元至 4.0 亿元, 同比增长 628.14%-732.16%; 扣非归母净利润 3.1 亿元至 3.6 亿元, 同比扭亏为盈。单 2024Q4, 预计实现归母净利润 1.63 至 2.13 亿元, 同比增长 682%-891%; 扣非归母净利润 1.5 至 2.0 亿元, 同比增长 6511%-8678%。2024 年公司业绩显著增长主要系 1) 船舶行业保持良好态势, 公司订单结构持续优化、生产任务饱满, 生产总量、生产效率稳步提升, 船舶产品收入及产品毛利同比增加; 2) 公司联营企业经营业绩向好、及参股公司分红水平有所提升, 确认投资收益同比增加。

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

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: ①量: 2024 年克拉克森新接订单 (1000 + GT, DWT) 同比增长 31%, 新接订单量维持高位。其中, 箱船新接订单同比增长 164%; 油轮新接订单 (10k + DWT, DWT) 同比增长 42%; 散货船同比下降 16%; LNG 船新接订单同比增长 37%, 大幅增长; 其他船型新接订单同比增长 4%; ②价: 截至 2025-1-17, 克拉克森新船造价周度指数报收 188.54 点, 环比上周下跌 0.16%, 同比增长 4.15%, 2021 年以来增长 49.88%, 位于历史峰值 98.41%。其中, 油轮、散货船、液化船新船价格指数分别同比+6.5%、+4.2%、+3.2%, 环比增长 0.0%、0.0%、-0.4%, 位于历史峰值 87%、72%、99%。船位紧张与通胀压力有望推动船价持续上涨; 2) 下游运力: 油轮至 2025 年运力仍紧缺, 后续油轮、干散存在较大下单可能; 3) 供给: 船厂运载已近饱和, 但活跃船厂数量及交付量显著下降, 供需紧张或推动船价持续走高。

周期趋势: 新增订单增速或将放缓; 但由于扩产不易, 叠加换船周期、环保政策, 船价有望持续上行。

集团船舶总装资产整合拉开序幕, 竞争格局改善, 效率提升可期。船舶总装资产整合推进, 竞争格局有望优化。中船集团旗下总装资产整合有望进一步加强内部协同, 提升规模效应和加强精益化管理。公司是中国船舶集团旗下唯一“A+H”平台, 在集团解决同业竞争方面有望受益。

控股公司黄埔文冲与参股公司广船国际为核心造船企业, 在手订单饱满

1) 黄埔文冲: 公司控股子公司, 控股比例 54.54%。截止 2025-1-22, 手持订单约 434 万 DWT、202 万 CGT, 在手订单饱满; 2) 广船国际: 公司参股子公司, 参股比例 41.02%。截止 2025-1-22, 手持订单约 424 万 DWT、251 万 CGT, 在手订单饱满。

盈利预测与估值

预计 2024-2026 年归母净利润为 3.85、9.16、20.98 亿元, 同比增长 700%、138%、129%, CAGR=134%。对应 PE 为 85、36、16 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 造船需求不及预期; 2) 原材料价格波动。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16146	19409	22263	25142
(+/-) (%)	26%	20%	15%	13%
归母净利润	48	385	916	2098
(+/-) (%)	-93%	700%	138%	129%
每股收益(元)	0.03	0.27	0.65	1.48
P/E	681	85	36	16
P/B	1.99	1.95	1.85	1.65

资料来源: 浙商证券研究所

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

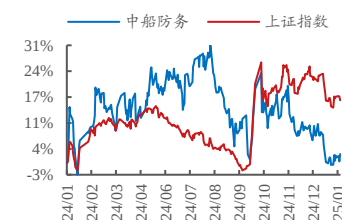
执业证书号: S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.16
总市值(百万元)	32,736.81
总股本(百万股)	1,413.51

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩处于预告中枢水平, 24H1 归母净利润同比大增 1059%》 2024.08.30
- 2 《中报业绩符合预期; 盈利能力加速释放》 2024.07.09
- 3 《黄埔文冲提前 237 天交付箱船; 公司盈利能力有望加速释放》 2024.06.25

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	29827	32152	35401	39615
现金	16423	15806	17777	20653
交易性金融资产	9	50	70	110
应收账款	2124	2517	2868	3179
其它应收款	63	109	106	120
预付账款	2737	3738	4247	4396
存货	5435	7102	7531	8269
其他	3035	2830	2802	2889
非流动资产	21036	20379	20040	19766
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5206	5245	5342	5264
固定资产	5172	4914	4640	4352
无形资产	886	856	825	794
在建工程	341	273	218	174
其他	9431	9091	9015	9181
资产总计	50863	52531	55441	59381
流动负债	26486	27788	29529	30629
短期借款	781	1859	1840	1493
应付款项	8753	11947	12610	13701
预收账款	0	0	0	0
其他	16952	13982	15079	15435
非流动负债	4770	4642	4621	4678
长期借款	3314	3314	3314	3314
其他	1456	1328	1307	1363
负债合计	31255	32430	34150	35307
少数股东权益	3189	3299	3573	4258
归属母公司股东权	16418	16802	17718	19816
负债和股东权益	50863	52531	55441	59381

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3312	(2382)	1490	2277
净利润	73	494	1190	2783
折旧摊销	400	364	369	372
财务费用	(349)	(205)	(184)	(234)
投资损失	(24)	(300)	(400)	(800)
营运资金变动	4059	(1710)	966	1000
其它	(848)	(1025)	(451)	(843)
投资活动现金流	(3100)	404	243	786
资本支出	119	(0)	0	(0)
长期投资	377	(46)	(95)	79
其他	(3597)	449	338	707
筹资活动现金流	(1623)	1362	238	(188)
短期借款	(2100)	1078	(19)	(347)
长期借款	1084	0	0	0
其他	(607)	284	257	159
现金净增加额	(1412)	(616)	1971	2875

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	16146	19409	22263	25142
营业成本	15076	17818	20095	21879
营业税金及附加	27	31	36	41
营业费用	120	39	42	45
管理费用	663	679	735	754
研发费用	659	970	891	754
财务费用	(349)	(205)	(184)	(234)
资产减值损失	3	58	67	75
公允价值变动损益	(103)	22	42	8
投资净收益	24	300	400	800
其他经营收益	201	166	168	172
营业利润	70	505	1192	2807
营业外收支	3	2	3	3
利润总额	73	508	1194	2810
所得税	(0)	13	4	27
净利润	73	494	1190	2783
少数股东损益	25	109	274	685
归属母公司净利润	48	385	916	2098
EBITDA	342	787	1480	3058
EPS（最新摊薄）	0.03	0.27	0.65	1.48

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	26%	20%	15%	13%
营业利润	-90%	620%	136%	136%
归属母公司净利润	-93%	700%	138%	129%
获利能力				
毛利率	7%	8%	10%	13%
净利率	0%	3%	5%	11%
ROE	0%	2%	4%	9%
ROIC	0%	2%	5%	10%
偿债能力				
资产负债率	61%	62%	62%	59%
净负债比率	17%	20%	19%	17%
流动比率	1.13	1.16	1.20	1.29
速动比率	0.92	0.90	0.94	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.38	0.41	0.44
应收账款周转率	10.18	8.38	8.20	8.14
应付账款周转率	3.20	2.88	2.67	2.79
每股指标(元)				
每股收益	0.03	0.27	0.65	1.48
每股经营现金	2.34	-1.69	1.05	1.61
每股净资产	11.61	11.89	12.53	14.02
估值比率				
P/E	681.06	85.11	35.74	15.61
P/B	1.99	1.95	1.85	1.65
EV/EBITDA	55.03	34.21	17.06	7.38

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>