

中船防务(600685)

报告日期: 2025 年 08 月 29 日

中报业绩接近预告上限, 2025H1 归母净利润同比增长 258%

——中船防务点评报告

事件: 8 月 29 日盘后, 公司发布 2025 年半年度报告。

□ 2025 年上半年归母净利润同比增长 258.46%; 手持订单饱满

2025 年上半年公司实现营业收入 101.73 亿元, 同比增长 16.54%; 归母净利润 5.26 亿元, 同比增长 258.46%; 扣非归母净利润 4.91 亿元, 同比增长 274.66%。2025Q2 单季度公司实现营业收入 65.31 亿元, 同比增长 10.29%; 归母净利润 3.42 亿元, 同比增长 160.07%。

2025H1 公司业绩显著增长主要系 1) 公司聚焦年度目标任务, 深化精益管理, 船舶产品收入及生产效率稳步提升, 产品毛利同比改善; 2) 公司联营企业业绩向好, 参股公司分红水平有所提升, 确认投资收益同比大幅增加。联营公司广船国际投资收益 3.65 亿元, 同比增长 677%。

1) 分业务拆分: 船舶产品收入 93.96 亿元, 同比增长 24.08%; 钢结构工程营收 3354 万元, 同比下降 93.81%; 修船业务营收 4.46 亿元, 同比增长 28.75%; 海工业务营收 3427 万元, 同比下降 62.96%; 机电产品及其他营收 12256 万元, 同比增长 66.77%。船舶产品拆分来看: 集装箱船营收 24.12 亿元, 同比下降 10.05%, 营收占比 23.71%; 特种船及其他营收 69.84 亿元, 同比增长 56.59%, 营收占比 68.66%。

2) 新接订单方面: 2025 年上半年新接订单 154.98 亿元, 同比增长 64.6%, 完成年度计划 88.8%, 共承接 6 型 32 艘造船订单, 包括集装箱船、特种船、气体船等。

3) 交付方面: 2025 年上半年公司完工交船 16 艘, 共 45.46 万载重吨。

4) 手持订单方面: 公司手持订单合同总价约 680 亿元, 其中在手造船订单合同总价约 650 亿元, 包括 140 艘船舶产品及 1 座海工装备, 共 466.4 万载重吨; 海上风电装备、船舶修理等非造船产品在手订单合同总价约 30 亿元。

□ 盈利能力持续修复, 2025H1 毛利率、净利率同比增长 1.95、3.80pct

盈利能力: 2025 年上半年销售毛利率、净利率分别约 9.38%、5.92%, 同比增长 1.95、3.80pct。核心业务造船毛利率 10.38%, 同比增长 2.19pct。其中, 集装箱船毛利率 25.80%, 同比增长 2.59pct; 特种船及其他毛利率 5.02%, 同比增长 6.54pct。2025Q2 单季度销售毛利率 8.57%, 同比增长 1.95pct, 环比下降 2.26pct; 销售净利率 5.83%, 同比增长 3.13pct, 环比下降 0.24pct。

费用端: 2025 年上半年期间费用率 7.39%, 同比增长 0.90pct, 主要系财务、研发费用率增长所致。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约 0.12%、3.04%、5.40%、-1.17%, 分别同比变动-0.03、-0.29、+0.56、+0.66pct。

□ 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: 2025 年 1-7 月克拉克森新接订单 (1000 + GT, DWT) 同比下降 53%, 新接订单量有所放缓。其中, 箱船新接订单同比增长 23%; 油轮新接订单 (10k + DWT, DWT) 同比下降 73%; 散货船同比下降 66%; LNG 船新接订单同比下降 85%; 其他船型新接订单同比下降 60%; ②价: 截至 2025 年 8 月底, 克拉克森新船造价月度指数报收 186.14 点, 同比下降 1.62%, 2021 年以来增长 46.44%, 位于历史峰值 97.2%。其中, 箱船、油轮、散货船、液化船新船价格指数分别同比-0.5%、-4.6%、-3.5%、-2.7%, 位于历史峰值 91%、83%、70%、97%。船位紧张与通胀压力有望推动船价上涨; 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。

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

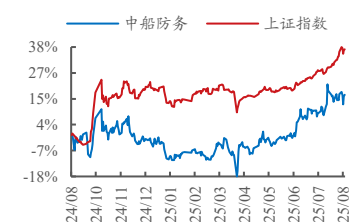
执业证书号: S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥29.48
总市值(百万元)	41,670.17
总股本(百万股)	1,413.51

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩预告超预期, 2025H1 归母净利润同比增长约 213%-268%》 2025.07.15
- 2 《2025 年一季度新接订单 125 亿元, 完成年度计划约 72%》 2025.04.11
- 3 《一季度业绩超预期, 归母净利润同比大增 1006%至 1201%》 2025.04.09

集团船舶总装资产整合有序推进，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。

□ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年归母净利润约 10.9、16.6、27.0 亿元，同比增长 189%、52%、63%。2025 年 8 月 29 日收盘价对应 PE 为 38、25、15X，PB 为 2.2、2.0、1.8X。维持“买入”评级。

□ 风险提示：

1) 造船需求不及预期；2) 原材料价格波动。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19402	22744	24287	25334
(+/-) (%)	20%	17%	7%	4%
归母净利润	377	1092	1661	2703
(+/-) (%)	685%	189%	52%	63%
每股收益(元)	0.27	0.77	1.17	1.91
P/E	110	38	25	15
P/B	2.34	2.2	2.0	1.8
ROE	2%	4%	7%	10%

资料来源：浙商证券研究所

1 船舶行业核心标的估值

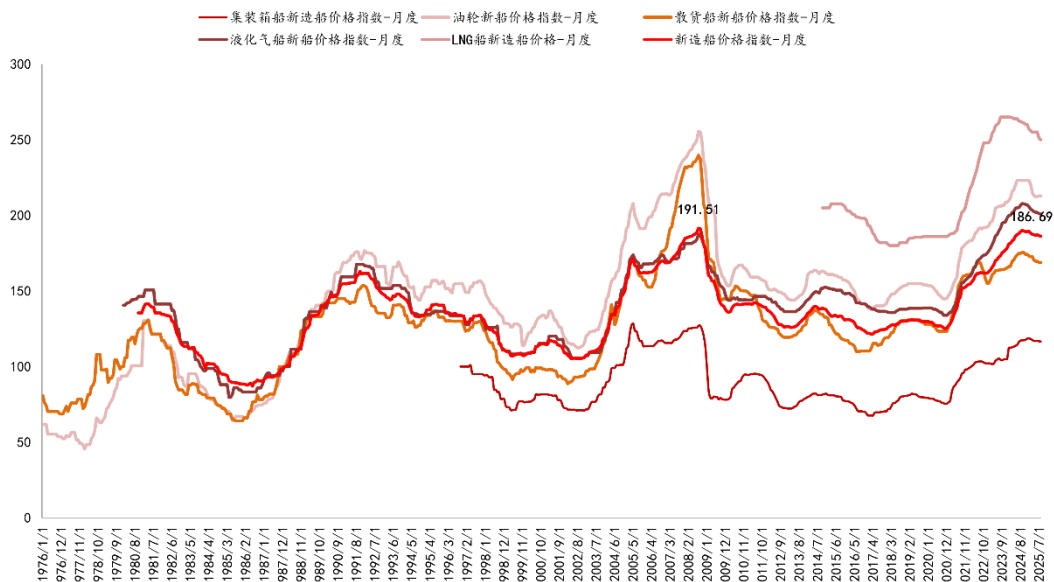
表1: 船舶行业核心标的估值

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元/股)			PE			PB		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中国船舶	1,509	71.73	103.16	133.21	1.60	2.31	2.98	23	16	13	2.9	2.6	2.2
中国重工	1,056	36.71	72.45	109.92	0.16	0.32	0.48	32	16	11	-	-	-
中国动力	513	21.93	31.07	38.62	0.97	1.38	1.71	25	17	14	1.3	1.2	1.1
中船防务	395	9.81	16.12	25.81	0.69	1.14	1.83	42	26	16	2.2	2.1	1.9
中国海防	246	3.33	4.42	5.64	0.47	0.62	0.79	76	58	45	3.0	2.9	2.7
亚星锚链	98	3.11	3.70	4.46	0.32	0.39	0.46	32	27	22	2.5	2.3	2.1
行业平均								31	19	13	2.2	2.0	1.7

资料来源: Wind一致预期(截止2025年8月29日), 浙商证券研究所整理

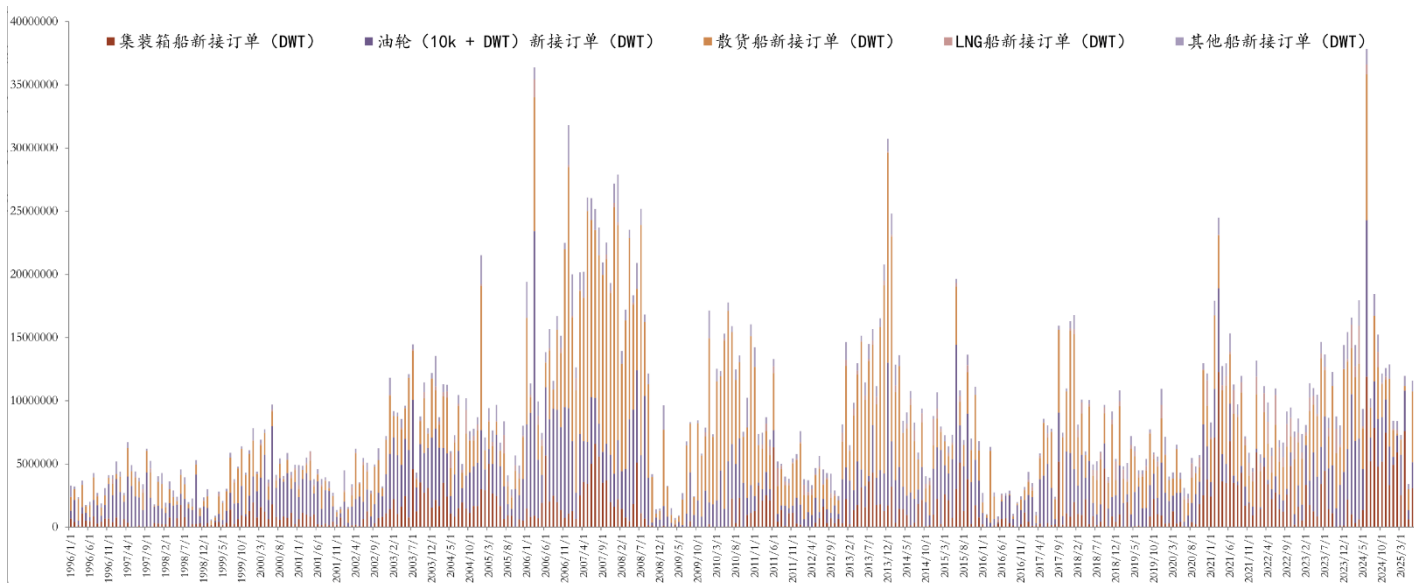
2 船舶行业重点数据跟踪

图1: 新船价格指数自2021年以来显著上涨, 现阶段新船价格指数处于历史峰值97%分位



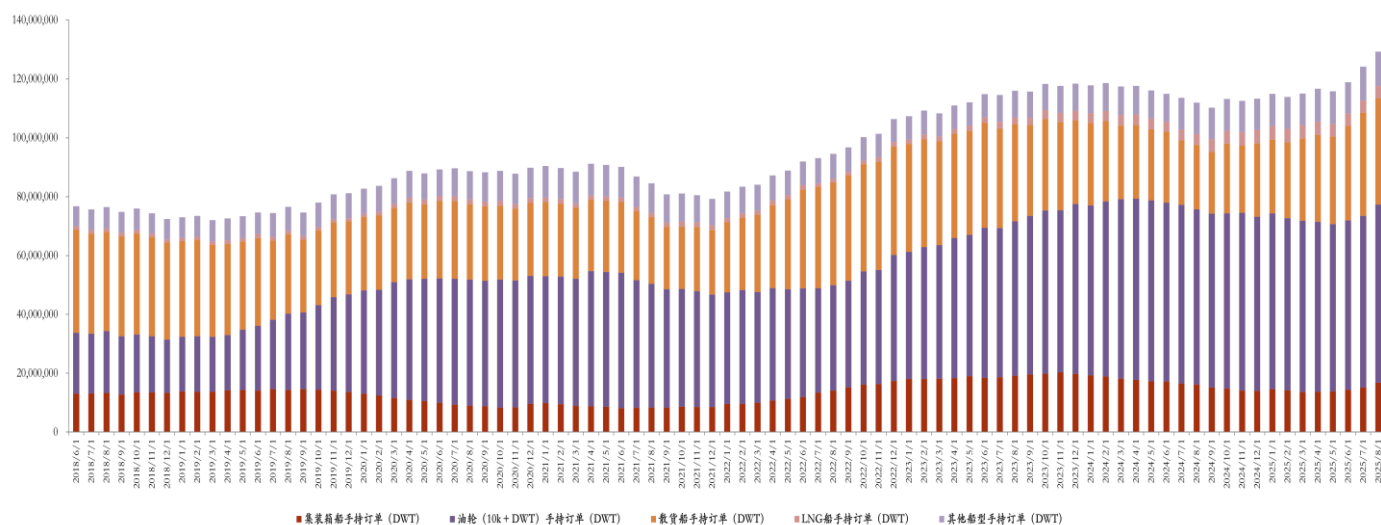
资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图2： 2025 年 1-7 月克拉克森新接订单（1000+GT，DWT）同比下降 53%，箱船新接订单占比最高



资料来源：克拉克森，浙商证券研究所

图3： 截止 2025 年 8 月底全球手持订单约 3.92 亿载重吨，同比增长 11%



资料来源：克拉克森，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	32141	37085	39861	43598
现金	15261	19875	21877	24927
交易性金融资产	1	50	70	110
应收账款	1383	1571	1587	1540
其它应收款	51	86	83	83
预付账款	5548	5051	5314	5865
存货	5906	7263	7524	7545
其他	3992	3189	3405	3529
非流动资产	21455	20364	20241	20004
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5404	5395	5335	5378
固定资产	4831	4561	4282	3997
无形资产	925	893	861	829
在建工程	164	131	105	84
其他	10131	9384	9657	9715
资产总计	53596	57449	60102	63602
流动负债	26396	29308	29666	29624
短期借款	598	1420	933	984
应付款项	10327	12308	12659	12885
预收账款	0	0	0	0
其他	15471	15580	16074	15755
非流动负债	6029	5573	5702	5768
长期借款	4049	4049	4049	4049
其他	1980	1524	1653	1719
负债合计	32426	34881	35369	35392
少数股东权益	3346	3652	4156	4929
归属母公司股东权	17825	18917	20578	23281
负债和股东权益	53596	57449	60102	63602

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(2196)	2437	1249	1363
净利润	471	1398	2165	3476
折旧摊销	405	345	347	348
财务费用	(281)	(133)	(167)	(215)
投资损失	(284)	(1000)	(1200)	(1500)
营运资金变动	(1779)	1972	640	(714)
其它	(728)	(145)	(536)	(32)
投资活动现金流	(428)	1473	1094	1323
资本支出	517	0	0	0
长期投资	(192)	2	62	(42)
其他	(754)	1471	1032	1365
筹资活动现金流	808	704	(341)	364
短期借款	(182)	822	(487)	51
长期借款	735	0	0	0
其他	255	(118)	146	313
现金净增加额	(1816)	4614	2003	3050

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	19402	22744	24287	25334
营业成本	17897	20638	21653	21988
营业税金及附加	35	38	42	44
营业费用	49	34	34	33
管理费用	663	751	777	760
研发费用	888	1205	1214	1140
财务费用	(281)	(133)	(167)	(215)
资产减值损失	64	68	73	76
公允价值变动损益	(99)	18	(21)	(46)
投资净收益	284	1000	1200	1500
其他经营收益	118	143	144	140
营业利润	390	1303	1984	3104
营业外收支	3	2	2	2
利润总额	393	1305	1986	3106
所得税	(77)	(93)	(178)	(370)
净利润	471	1398	2165	3476
少数股东损益	93	306	504	773
归属母公司净利润	377	1092	1661	2703
EBITDA	703	1575	2212	3291
EPS（最新摊薄）	0.27	0.77	1.17	1.91

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20%	17%	7%	4%
营业利润	456%	234%	52%	56%
归属母公司净利润	685%	189%	52%	63%
获利能力				
毛利率	8%	9%	11%	13%
净利率	2%	6%	9%	14%
ROE	2%	5%	7%	10%
ROIC	1%	5%	7%	11%
偿债能力				
资产负债率	61%	61%	59%	56%
净负债比率	19%	20%	18%	18%
流动比率	1.22	1.27	1.34	1.47
速动比率	0.99	1.02	1.09	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.41	0.41	0.41
应收账款周转率	11.31	15.78	15.10	14.93
应付账款周转率	2.69	2.49	2.60	2.47
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.77	1.17	1.91
每股经营现金	-1.55	1.72	0.88	0.96
每股净资产	12.61	13.38	14.56	16.47
估值比率				
P/E	110.45	38.16	25.09	15.42
P/B	2.34	2.20	2.03	1.79
EV/EBITDA	29.06	20.72	13.83	8.64

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>