

国防军工

2025 年 10 月 31 日

中船防务

(00317)

——业绩符合预期，拐点或现，关注同业竞争解决进程

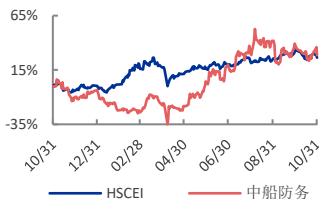
报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2025 年 10 月 31 日

收盘价（港币）	14.90
恒生中国企业指数	9168.58
52 周最高/最低（港币）	18.10/7.42
H 股市值（亿港元）	222.63
流通 H 股（百万股）	592.07
汇率（港币/人民币）	0.9120

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

王晨鉴 A0230525030001
wangcj@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

王晨鉴 A0230525030001
wangcj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：中船防务发布 2025 年三季报。**前三季度营收 143 亿元，同比+13%，归母净利润 6.6 亿元，同比+250%。其中，2025Q3 营收 41 亿元，同比+5%，归母净利润 1.3 亿元，同比+219%。公司 2025Q3 计提资产减值 1.5 亿元，主因公司拟销售一座用于租赁业务的海工平台，按照预计售价与账面价值的差额计提减值。**减值加回后公司 2025Q3 归母净利润约 2.8 亿元，符合预期。**
- **手持订单充足，高价订单陆续交付释放利润。**结合克拉克森最新数据测算，中船防务（船厂加权口径）当前手持订单约 267 万 CGT/70 亿美元，2026-2027 年预计交付订单 55 万、67 万 CGT，同比变化-10%、+21%，对应订单金额约 97 亿、127 亿人民币，同比变化-2%、+32%。2026-2027 年交付订单主要为 2023-2024 年签订的高价订单，预计利润持续释放。
- **二手船价超越回撤前高点，新造船价有望重企上行。**二手船价可作为新造船价的辅助前瞻指标。2024 年下半年二手船价与新造船价均出现回调。当前二手船价已出现回暖并已突破 2024 年高点，伴随二手船价提升新船性价比提高，新造船价格有望重启上行。
- **中美港口费延期，造船业利空松动。**中国交通部于 2025 年 10 月 14 日出台特别港务费措施，针对一系列涉美船舶征收特别港务费。在中国建造船舶可豁免的背景下，造船订单有望持续回流中国。10 月 30 日，商务部称美方将暂停实施其对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年。美方暂停实施相关措施后，中方也将相应暂停实施针对美方的反制措施一年。影响造船业的最大利空出现松动，造船基本面边际改善。
- **关注中船集团解决中国船舶与黄埔文冲同业竞争的进展。**中国船舶曾于 2025 年 1 月公告中船集团对解决集团内同业竞争的新承诺，针对中国船舶和黄埔文冲：五年内解决黄埔文冲与存续上市公司（中国船舶）间的同业竞争。黄埔文冲为中船防务控股的船厂，关注后续集团内解决同业竞争进展。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**维持公司 2025E-2027E 年归母净利润 11、17、28 亿元的预测，对应 PE 为 18、11、7 倍，当前 PO（市值订单比）0.39 倍，处于本轮船周期以来的低位水平，维持“买入”评级。
- **风险提示：**民船新接订单不及预期，航运景气度下滑，钢价大幅上涨。

财务数据及盈利预测

币种：人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16,146	19,402	21,727	23,820	29,047
收入增长率（%）	26.2	20.2	12.0	9.6	21.9
归母净利润（百万元）	48	377	1,082	1,728	2,792
同比增长率（%）	-93.0	684.9	186.7	59.7	61.6
每股收益（元/股）	0.03	0.27	0.77	1.22	1.98
毛利率（%）	6.1	7.8	10.7	12.6	16.6
ROE（%）	0.3	2.1	5.8	8.6	12.4
PE	399.6	50.9	17.8	11.1	6.9

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股份数 单位：百万元（人民币）

合并利润表

单位：百万元（人民币）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,146	19,402	21,727	23,820	29,047
营业收入	16,146	19,402	21,727	23,820	29,047
营业总成本	16,195	19,251	21,271	22,842	26,676
营业成本	15,166	17,897	19,408	20,815	24,231
税金及附加	27	35	39	43	52
销售费用	30	49	54	60	73
管理费用	663	663	652	715	871
研发费用	659	888	995	1,091	1,330
财务费用	-349	-281	122	119	118
其他收益	151	148	148	148	148
投资收益	24	284	779	1,122	1,468
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-103	-99	0	0	0
信用减值损失	1	-13	0	0	0
资产减值损失	-4	-51	0	0	0
资产处置收益	50	-29	0	0	0
营业利润	70	390	1,383	2,247	3,987
营业外收支	3	3	0	0	0
利润总额	73	393	1,383	2,247	3,987
所得税	0	-77	0	0	0
净利润	73	471	1,383	2,247	3,987
少数股东损益	25	93	302	519	1,195
归属于母公司所有者的净利润	48	377	1,082	1,728	2,792

资料来源：聚源数据，申万宏源研究 单位：百万元（人民币）

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。