

中船防务(600685)

报告日期: 2026年01月21日

年报预告符合预期, 业绩加速释放

——中船防务点评报告

事件: 1月10日盘后, 公司发布2025年年度业绩预增公告。

□ **2025年业绩预告符合预期, 预计2025年归母净利润同比增长150%-197%**
 预计2025年实现归母净利润9.4亿元至11.2亿元, 同比增长149.61%-196.88%; 扣非归母净利润8.5亿元至10.2亿元, 同比增加153.27%-203.93%。单2025Q4, 预计实现归母净利润2.85至4.65亿元, 同比增长49.94%-144.67%; 扣非归母净利润2.45至4.15亿元, 同比增长39.25%-135.92%。2025年公司业绩显著增长主要系1) 船舶产品收入及生产效率有所提升, 产品毛利同比改善; 2) 联营企业经营业绩显著提升, 参股公司分红金额增加, 公司确认投资收益同比大幅增加。

□ **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: 根据克拉克森统计, 2025年全球船舶行业新接订单同比下降24.2%。其中, 箱船同比增长4.8%, 油轮同比下降30.3%; 散货船下降30.7%; LNG船同比下降56.1%; 其他船型同比下降52.0%; ②价: 截至2026-1-16, 克拉克森新船造价指数报收184.69点, 今年以来增长0.01%, 2021年以来增长46.82%, 位于历史峰值96.4%分位。船位紧张与通胀压力推动船价持续上涨; 2) 供给: 船厂运载已近饱和, 但活跃船厂数量及交付量相较上一轮周期显著下降, 供需紧张或推动船价持续走高。由于供给收缩、扩产困难, 叠加换船周期、环保政策, 供需紧张有望驱动船价持续创新高, 船舶周期有望震荡上行。

周期趋势: 需求端换船周期、环保政策驱动, 油轮和散货船新单接力, 供给端船厂扩产有限, 船价有望创新高。

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2024-12-31, 手持订单616亿元, 在手订单饱满; 2) 广船国际: 公司参股子公司, 参股比例41.02%。2024年广船国际主营业务收入172.29亿元, 同比下降2%; 主营业务利润20.19亿元, 同比增长24%。根据克拉克森数据库, 截止2026-1-21, 手持订单673万载重吨、338CGT, 在手订单饱满。

□ **盈利预测与估值**
 预计2025-2027年归母净利润为10.3、17.4、29.5亿元, 同比增长173%、69%、70%, CAGR=69%。2026年1月21日收盘价对应PE为43、26、15倍, PB为2.4、2.2、1.9, 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	25658
(+/-) (%)	20%	17%	7%	6%
归母净利润	377	1029	1741	2951
(+/-) (%)	685%	173%	69%	70%
每股收益(元)	0.27	0.73	1.23	2.09
P/E	119	43	26	15
P/B	2.51	2.4	2.2	1.9
ROE	2%	5%	7%	11%

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

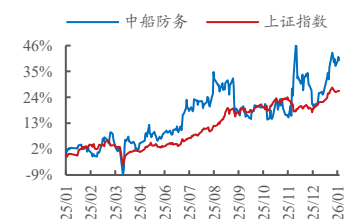
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁
 执业证书号: S1230524070001
 zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥31.64
总市值(百万元)	44,723.34
总股本(百万股)	1,413.51

股票走势图



相关报告

- 《中报业绩接近预告上限, 2025H1 归母净利润同比增长258%》2025.09.01
- 《业绩预告超预期, 2025H1 归母净利润同比增长约213%-268%》2025.07.15
- 《2025年一季度新接订单125亿元, 完成年度计划约72%》2025.04.11

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	36982	39872	44077
现金	15261	19794	21900	25245
交易性金融资产	1	50	70	110
应收账款	1383	1571	1587	1562
其它应收款	51	86	83	84
预付账款	5548	5042	5309	5925
存货	5906	7250	7517	7622
其他	3992	3189	3405	3529
非流动资产	21455	20364	20241	20005
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	9716
资产总计	53596	57346	60113	64082
流动负债	26396	29286	29655	29762
短期借款	598	1420	933	984
应付款项	10327	12286	12648	13018
预收账款	0	0	0	0
其他	15471	15579	16074	15760
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	34859	35357	35530
少数股东权益	3346	3634	4162	5006
归属母公司股东权益	17825	18853	20594	23545
负债和股东权益	53596	57346	60113	64082

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	19402	22744	24287	25658
营业成本	17897	20601	21633	22215
营业税金及附加	35	38	42	44
营业费用	49	34	36	38
管理费用	663	751	729	770
研发费用	888	1137	1214	1283
财务费用	(281)	(132)	(167)	(218)
资产减值损失	64	68	73	77
公允价值变动损益	(99)	18	(21)	(46)
投资净收益	284	820	1230	1845
其他经营收益	118	143	144	140
营业利润	390	1227	2079	3389
营业外收支	3	2	2	2
利润总额	393	1230	2082	3391
所得税	(77)	(87)	(187)	(405)
净利润	471	1317	2269	3795
少数股东损益	93	288	528	844
归属母公司净利润	377	1029	1741	2951
EBITDA	703	1500	2308	3573
EPS (最新摊薄)	0.27	0.73	1.23	2.09

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20%	17%	7%	6%
营业利润	456%	214%	69%	63%
归属母公司净利润	685%	173%	69%	70%
获利能力				
毛利率	8%	9%	11%	13%
净利率	2%	6%	9%	15%
ROE	2%	5%	7%	11%
ROIC	1%	5%	8%	12%
偿债能力				
资产负债率	61%	61%	59%	55%
净负债比率	19%	20%	18%	18%
流动比率	1.22	1.26	1.34	1.48
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	15.02
应付账款周转率	2.69	2.49	2.60	2.48
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.73	1.23	2.09
每股经营现金	-1.55	1.79	0.94	0.93
每股净资产	12.61	13.34	14.57	16.66
估值比率				
P/E	118.55	43.48	25.70	15.15
P/B	2.51	2.37	2.17	1.90
EV/EBITDA	29.06	23.83	14.57	8.74

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(2196)	2536	1323	1310
净利润	471	1317	2269	3795
折旧摊销	405	345	347	348
财务费用	(281)	(132)	(167)	(218)
投资损失	(284)	(820)	(1230)	(1845)
营运资金变动	(1779)	1959	647	(654)
其它	(728)	(133)	(542)	(116)
投资活动现金流	(428)	1293	1124	1668
资本支出	517	0	0	0
长期投资	(192)	2	62	(42)
其他	(754)	1291	1062	1710
筹资活动现金流	808	703	(341)	366
短期借款	(182)	822	(487)	51
长期借款	735	0	0	0
其他	255	(118)	146	315
现金净增加额	(1816)	4533	2107	3344

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>