

中船防务(600685)

报告日期: 2026年05月03日

业绩符合预期, 2026Q1 归母净利润同比增长 115%

——中船防务点评报告

事件: 4月29日盘后, 公司发布2026年一季度报告。

□ 业绩符合预期, 2026Q1 归母净利润同比增长 115%

2026年一季度公司实现营业收入56.85亿元, 同比增长56.12%, 环比下降8.77%; 归母净利润3.96亿元, 同比增长114.76%, 环比增长12.18%; 扣非归母净利润3.64亿元, 同比增长104.43%, 环比增长16.75%。2026年一季度公司业绩显著增长主要系1) 主建船型建造周期进一步压降, 产品毛利同比增加; 2) 联营企业经营业绩显著提升, 公司确认投资收益同比大幅增加。

□ 盈利能力持续提升, 2026Q1 销售净利率同比+2.24pct, 期间费用率-2.0pct。

盈利能力: 2026年一季度销售毛利率、净利率分别约8.62%、8.31%, 同比-2.21、+2.24pct。

费用端: 2026年一季度期间费用率6.38%, 同比-2.0pct, 环比-1.27pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约0.12%、3.11%、3.1%、0.06%, 分别同比-0.04、-0.75、-2.33、+1.13pct。

□ 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, 2026年1-4月全球船舶行业新接订单同比增长98.8%。其中, 箱船同比下降24.1%, 油轮同比增长430.3%; 散货船增长78.9%; LNG船同比增长597.4%; ②价: 截至2026-5-1, 克拉克森新船造价指数报收183.51点, 今年以来下降0.62%, 2021年以来增长45.78%, 位于历史峰值95.79%分位。船位紧张与通胀压力后续有望推动船价持续上涨; 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。

中船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。 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。

□ 盈利预测与估值

预计2026-2028年归母净利润为15.1、21.4、33.6亿元, 同比增长50%、42%、57%, CAGR=50%。2026年4月30日收盘价对应PE为30、21、14倍, PB为2.3、2.1、1.8, 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)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20547	22537	23868	26155
(+/-) (%)	6%	10%	6%	10%
归母净利润	1008	1508	2142	3360
(+/-) (%)	167%	50%	42%	57%
每股收益(元)	0.71	1.07	1.52	2.38
P/E	45	30	21	14
P/B	2.49	2.3	2.1	1.8
ROE	5%	7%	9%	12%

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

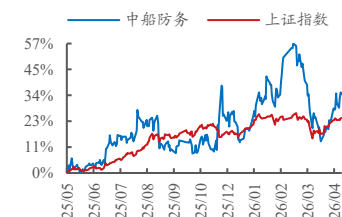
分析师: 张菁

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

基本数据

收盘价	¥32.15
总市值(百万元)	45,444.23
总股本(百万股)	1,413.51

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 2025年归母净利润同比增长167%》 2026.03.31
- 《年报预告符合预期, 业绩加速释放》 2026.01.22
- 《中报业绩接近预告上限, 2025H1 归母净利润同比增长258%》 2025.09.01

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	34816	36176	39493	44721
现金	13855	17408	18992	23253
交易性金融资产	16	50	70	110
应收账款	1360	1408	1386	1416
其它应收款	59	71	68	77
预付账款	6768	5756	6745	6987
存货	8528	7730	8240	8886
其他	4229	3752	3991	3991
非流动资产	21206	20796	20627	20229
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6188	5599	5730	5839
固定资产	4553	4329	4089	3836
无形资产	909	876	843	811
在建工程	311	248	199	159
其他	9245	9744	9765	9584
资产总计	56022	56972	60119	64950
流动负债	30462	29528	30041	30940
短期借款	2558	1312	1490	1787
应付款项	9503	11219	11556	11642
预收账款	0	0	0	0
其他	18401	16996	16995	17511
非流动负债	3869	3914	3994	3926
长期借款	2218	2218	2218	2218
其他	1651	1696	1776	1707
负债合计	34331	33441	34035	34865
少数股东权益	3456	3788	4200	4840
归属母公司股东权益	18235	19743	21884	25244
负债和股东权益	56022	56972	60119	64950

利润表

(百万元)	2025	2026	2027E	2028E
营业收入	20547	22537	23868	26155
营业成本	18479	20132	21030	21546
营业税金及附加	73	53	61	74
营业费用	84	45	36	39
管理费用	783	789	788	915
研发费用	903	969	1074	1308
财务费用	(198)	(88)	(116)	(165)
资产减值损失	296	68	72	78
公允价值变动损益	44	(16)	(39)	(43)
投资净收益	835	1031	1340	1407
其他经营收益	170	154	152	156
营业利润	1176	1738	2377	3880
营业外收支	7	8	8	8
利润总额	1183	1747	2385	3888
所得税	45	(94)	(169)	(112)
净利润	1138	1840	2554	4000
少数股东损益	130	332	412	640
归属母公司净利润	1008	1508	2142	3360
EBITDA	1512	1986	2580	4048
EPS (最新摊薄)	0.71	1.07	1.52	2.38

主要财务比率

	2025	2026	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	6%	10%	6%	10%
营业利润	201%	48%	37%	63%
归属母公司净利润	167%	50%	42%	57%
获利能力				
毛利率	10%	11%	12%	18%
净利率	6%	8%	11%	15%
ROE	5%	7%	9%	12%
ROIC	4%	7%	9%	12%
偿债能力				
资产负债率	61%	59%	57%	54%
净负债比率	17%	14%	15%	15%
流动比率	1.14	1.23	1.31	1.45
速动比率	0.86	0.96	1.04	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.40	0.41	0.42
应收账款周转率	15.39	16.01	15.74	16.00
应付账款周转率	2.14	2.32	2.32	2.23
每股指标(元)				
每股收益	0.71	1.07	1.52	2.38
每股经营现金	-0.23	2.03	0.13	1.85
每股净资产	12.90	13.97	15.48	17.86
估值比率				
P/E	45.07	30.13	21.22	13.52
P/B	2.49	2.30	2.08	1.80
EV/EBITDA	17.31	18.60	13.95	8.03

现金流量表

(百万元)	2025	2026	2027E	2028E
经营活动现金流	(322)	2867	177	2610
净利润	1138	1840	2554	4000
折旧摊销	419	334	339	344
财务费用	(198)	(88)	(116)	(165)
投资损失	(835)	(1031)	(1340)	(1407)
营运资金变动	1266	874	(657)	246
其它	(2112)	937	(603)	(407)
投资活动现金流	2491	1690	1046	1285
资本支出	131	0	0	0
长期投资	(777)	582	(129)	(108)
其他	3137	1108	1175	1393
筹资活动现金流	(778)	(1005)	361	366
短期借款	1960	(1246)	177	297
长期借款	(1831)	0	0	0
其他	(907)	241	184	69
现金净增加额	1391	3552	1585	4261

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>