

造船主业盈利能力快速提升，在手订单充足支撑后续增长

核心观点

2025 年中船防务实现营收 205.47 亿元，同比增长 5.90%；实现归母净利润 10.08 亿元，同比增长 167.26%，2025 年经营质量进一步向好，造船主业基本盘稳固，支线集装箱船等优势船型竞争力突出；同时，公司持续推进自主船型研发、智能制造和先进工艺升级，在产品谱系完善、建造效率提升和成本管控优化方面进展明显，并积极向钢结构工程、海上风电等方向延伸业务布局。民船大周期向上为未来公司业绩奠定基础。

事件

中船防务 2025 年全年实现营收 205.47 亿元（同比+5.90%），归母净利润 10.08 亿元（同比+167.26%），扣非归母净利润 9.17 亿元（同比+173.15%）。Q4 单季营收 62.32 亿元，归母净利润 3.53 亿元。一季度实现营业收入 56.85 亿元，同比增长 56.12%，归母净利润 3.96 亿元，同比增长 114.76%。

简评

中船防务 2025 年实现营收 205.47 亿元，同比增长 5.90%，归母净利润 10.08 亿元，同比增长 167.26%，2025 年业绩明显改善，收入稳步增长、利润大幅提升，经营质量进一步向好。分业务来看，造船产品实现营收 184.72 亿元，毛利率为 10.27%，同比上升 0.95 个百分点，主要因为在手订单充足、主建船型批量化建造带动生产效率提升，叠加 2025 年集装箱船需求仍较为活跃，公司支线箱船优势进一步释放，公司集装箱船实现收入 55.85 亿元，同比增加 7.63%，毛利率达到了 26.73%，同比增加 2.77 个百分点，交付船价提高为民船毛利率提升带来支撑；特种船及其他收入 123.56 亿元，同比增加 29.98%，毛利率增加 2.03 个百分点为 2.76%。预计 2026-2027 年仍然受益于民船大周期影响，公司交付船价处于高位，利好公司毛利率改善。

中船防务 (600685. SH)

调升

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-56135187

SAC 编号:S1440516090001

王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-56135191

SAC 编号:S1440520090001

发布日期：2026 年 05 月 13 日

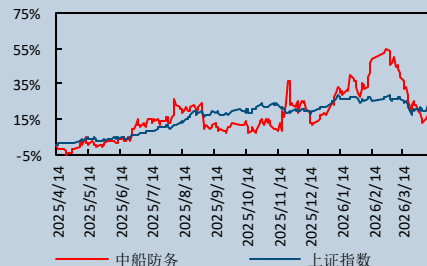
当前股价：28.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-16.89/-13.48	-11.90/-7.66	18.70/-4.47
12 月最高/最低价 (元)		37.46/23.15
总股本 (万股)		141,350.64
流通 A 股 (万股)		82,143.52
总市值 (亿元)		316.07
流通市值 (亿元)		241.26
近 3 月日均成交量 (万)		2075.17
主要股东		
HKSCC NOMINEES LIMITED		41.74%

股价表现



相关研究报告

【中信建投航海装备 II】中船防务 (600685): 汇兑收益增加提升盈利能力，存货增加后续交付有望增加

22.11.06

海工产品实现营收 0.13 亿元，毛利率为-332.72%，同比下降 311.72 个百分点，大幅下滑主要因报告期内无新增海工建造业务，仅对以前年度项目进行零星收尾和技术保障，收入大幅缩减但资源投入仍较高；同时 2025 年全球海工新建需求整体放缓，也压制了板块表现；钢结构工程实现营收 10.38 亿元，毛利率为 18.90%，同比上升 7.76 个百分点，主要因海外钢结构订单陆续交付、交付产品整体毛利水平较高；船舶修理及改装实现营收 5.54 亿元，毛利率为-12.87%，同比下降 1.17 个百分点，主要因部分国内修船项目尚未完成结算，且已结算项目最终价格有所下调，导致相关业务出现亏损；机电产品及其他业务实现营收 2.1 亿元，毛利率为 19.48%，同比下降 8.52 个百分点，主要因该板块规模较小、项目类型和交付结构年度波动较大，虽然压力容器等项目带动收入增长，但不同产品毛利率差异拉低了整体盈利水平。

造船业务仍是公司核心基本盘，2025 年实现收入 184.72 亿元，占主营业务比重进一步提升，支线集装箱船保持全球领先，9200TEU 大型集装箱船及“鸿鹄”系列、自主中型箱船拓展取得进展。展望后续，在全球造船景气仍处相对高位、绿色船舶和集装箱船需求延续背景下，叠加公司手持订单充足，造船板块仍将是业绩主要支撑。公司 2025 年持续推进科技创新，全年研发投入 9.03 亿元，同比增长 1.67%，占营收比重 4.40%，研发人员 1,355 人，占员工总数 28.72%。公司研发主要聚焦自主船型设计升级、智能制造及先进工艺应用，形成覆盖集装箱船、气体船、散货船等领域的系列化方案，并通过数字化加工、机器人焊接等技术持续提升建造效率。全年累计实现经营承接人民币 234.6 亿元，完成年度计划的 134%，共承接 10 型 53 艘新造船订单，包括集装箱船、特种船、气体船等。截至 2025 年末，公司手持订单合同总价约人民币 606 亿元，其中手持造船订单合同总价约人民币 591 亿元，包括 137 艘船舶产品、2 座海工装备，共 452.74 万载重吨。

海工业务目前处于低位运行阶段，2025 年主要以存量项目收尾和技术保障为主，但公司仍具备高端海工装备和海上风电基础产品建造能力。展望后续，随着我国海工装备接单保持全球领先，若新订单恢复、海上风电和海洋工程需求回暖，海工板块仍具修复空间。

钢结构工程已成为重要增量业务，2025 年海外订单交付带动收入和毛利率明显提升，公司在重大基础设施和海上风电装备领域具备较强品牌基础。展望后续，随着海外风电及基建项目持续推进，钢结构工程板块有望延续较好弹性。

船舶修理及改装业务当前规模相对有限，2025 年受项目结算节奏和价格调整影响，盈利阶段性承压。展望后续，在全球船队更新及绿色改装需求提升背景下，该板块仍具一定市场空间，后续改善取决于结算质量和高附加值业务占比提升。

机电产品及其他业务规模较小，2025 年在压力容器等项目交付带动下实现增长，但受产品结构波动影响，盈利表现有所承压。展望后续，该板块预计仍以产业链配套和项目型机会为主，整体保持平稳发展。

盈利预测：造船主业景气延续，中长期成长逻辑持续兑现，给予“买入”评级

我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 18.51/21.60/23.70 亿元，同比增速分别为 83.60%/16.66%/9.76%，对应 EPS 分别为 1.31/1.53/1.68 元。对应 2026/2027/2028 年的 PE 分别为 24.20/20.74/18.90 倍。公司盈利规模持续增长，业绩修复与成长逻辑有望延续，给予“买入”评级。

表 1：中船防务盈利预测表（单位：百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	20,547.05	25,320.75	30,117.80	33,094.46
同比（%）	5.90	23.23	18.95	9.88
净利润（百万元）	1,008.26	1,851.21	2,159.64	2,370.46
同比（%）	167.26	83.60	16.66	9.76
EPS（元）	0.71	1.31	1.53	1.68
P/E	44.43	24.20	20.74	18.90

资料来源：iFind，PE 对应 2026 年 5 月 8 日股价，中信建投研究发展部

风险分析

1、订单兑现及交付节奏不及预期风险：公司当前业绩改善较大程度受益于手持订单充足、主建船型批量化建造及交付提速。若后续船东需求波动、项目建造进度延后或收入确认节点变化，可能对收入释放和利润兑现产生影响。

2、船舶行业景气波动风险：年报指出，船舶行业具有明显周期性，受全球经济贸易、航运市场波动、地缘政治及国际规则变化等因素影响较大。2025 年全球新船成交量已出现回调，若后续行业需求继续走弱，可能对公司新接订单和产品价格形成压力。

3、原材料及成本管控风险：公司利润改善的重要原因之一在于精益生产和成本工程见效。若后续钢材、配套设备等原材料价格上涨，或人工、制造等成本控制不及预期，可能压缩主营业务毛利空间。

4、海工及修船业务盈利波动风险：海工产品 2025 年基本无新增建造业务，仅存量项目收尾，毛利率大幅为负；船舶修理及改装业务亦受项目结算节奏和价格调整影响出现亏损。若相关业务后续订单恢复不及预期或低毛利项目占比提升，可能继续拖累整体盈利表现。

5、汇率及投资收益波动风险：公司 2025 年财务费用和公允价值变动收益受汇率波动影响较大，同时利润增长中也包含联营企业投资收益和参股企业分红增加的贡献。若后续汇率波动加剧，或联营企业经营业绩回落，可能对利润端形成扰动。

分析师介绍

黎韬扬

研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2024 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2024 年新财富军工行业上榜、入围。

王春阳

清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018-2024 年水晶球军工行业上榜团队核心成员，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队核心成员，2018-2024 年新财富军工行业上榜、入围团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk