

盈利能力逐步提高，行业回暖有望迎来转机

中船防务(600685)

事件

3月31日，公司发布2021年年度报告，2021全年实现营业收入116.72亿元，同比增长0.52%；实现归母净利润7938.74万元，同比减少97.83%。

简评

处置股权致归母净利润大幅降低，实际盈利能力有所提升

3月31日，公司发布2021年年度报告，公司2021全年实现营业收入116.72亿元，同比增长0.52%，保持稳定；实现归母净利润7938.74万元，同比减少97.83%，主要系上年同期非经常性损益即处置广船国际及澄西扬州股权确认投资收益37.12亿元所致。影响金额为37.12亿元。扣除非经常损益影响后，扣非归母净利润预计为-5143.91万元，同比增加2.32亿元。2021年度，全球新造船市场复苏，公司经营订单实现大幅增长，因此归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润同比有所提升。

从资产负债表来看，合同负债为93.49亿元，相比期初增长80.75%，主要系预收船舶进度款增加，侧面证明公司订单充足，未来业绩有所保障。

从盈利能力来看，公司毛利率为10.23%，同比增加3.74pcts，盈利能力稳定提升。公司期间费用率为10.22%，同比提高0.39pct，其中，销售费用为1.32亿元(+837.23%)，费用率为1.13%(+1.01pcts)，主要系保修费用计提增加；管理费用4.84亿元(-5.65%)，费用率为4.15%(-0.27pct)；财务费用-0.41亿元(-270.99%)，费用率为-0.35%(-0.55pct)，主要系汇兑损失减少；研发费用为6.17亿元(+4.59%)，费用率为5.29%(+0.2pct)。研发投入稳步增加，公司期间费用率保持稳定，毛利率提升明显，公司整体管理水平保持稳定。

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执业编号：S1440516090001

王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-85156462

SAC 执业编号：S1440520090001

发布日期：2022年05月15日

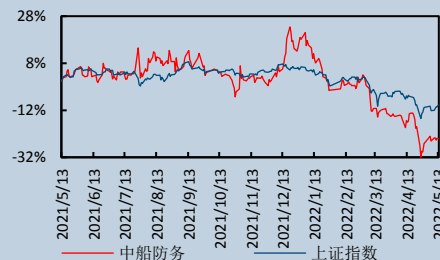
当前股价：14.95元

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
-9.28/-5.27	-23.14/-12.2	-24.66/-13.73
12月最高/最低价(元)		25.2/12.9
总股本(万股)		141,350.64
流通A股(万股)		82,143.52
总市值(亿元)		211.32
流通市值(亿元)		122.8
近3月日均成交量(万股)		585.27
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		41.69%

股价表现



相关研究报告

【中信建投国防军工】中船防务(600685):全年实际盈利改善，行业复苏有望迎来转机
22.02.24

造船业务为基优势明显，签署重大合同看好未来前景

公司主营业务包括船舶建造、海工、钢结构以及船舶修理、机电产品等，公司具备区域总装造船模式和多船型同时建造能力，军船、民船、海工等业务建造技术指标已达到国内领先水平，形成了以海警装备、公务装备、支线集装箱船、疏浚挖泥船等为代表的国内外特色产品。**2021年，公司实现经营接单 325.24 亿元，同比增加 248.3%，承接新造船订单 17 型 85 艘。**

2021 年 10 月公司发布公告宣布子公司黄埔文冲签署金额约为 10 亿美元的特别重大合同，合同包括 2 艘 1900TEU、11 艘 2300TEU、11 艘 3000TEU 共计 24 艘集装箱船的建造，履行期限为 2021 年 9 月至 2026 年 8 月，为期五年。2021 年 12 月，黄埔文冲联合中船贸易与塞浦路斯 SCHOELLER HOLDING 集团签订 4+2 艘 32000 载重吨多用途重吊船订单。这些大额订单侧面反应船舶行业或将进入复苏期，公司作为在军船、民船以及海工领域全球领先的企业，技术、品牌、市场优势明显，产品系列丰富，能够更好地满足客户需求，有望在未来行业复苏期受益更多。

全球船运市场回暖，公司抓住机遇加速发展，实现提前交付

船舶行业具有明显的周期性，受全球复工复产、世界经济复苏、经贸供需失衡及港口拥堵等因素的影响，船运市场总体大幅走强，直接导致造船行业尤其是集装箱船市场非常活跃。公司敏锐地抓住此次机遇，聚焦生产效率，优化生产工序，改进建造技术，严控造船大节点计划执行，缩短主建船型建造周期，生产能力得到提升，提前完成全年交付任务，实现完工交付 35 艘船舶及 2 座海工平台，共计 94.43 万载重吨。

盈利预测：造船业务稳定发展，盈利改善未来或将迎来转机

公司业务范围涵盖军船、民船及海工等多领域，2021 年实际盈利能力有所改善，随着中船集团的内部整合的不断推进，未来行业迎来拐点公司或将出现转机。随着行业供需层面的转变，预计未来公司营收保持稳定，盈利能力持续改善，预计公司 2022 至 2024 年营收分别为 118.81、121.86、125.83 亿元，归母净利润分别为 0.93、1.36 和 2.54 亿元，同比增长分别为 17.72%、46.24% 和 86.76%，对应当前股价 P/E 分别为 227、156、83 倍，维持增持评级。

表 1：中船防务盈利预测表

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	116.72	118.81	121.86	125.83
同比（%）	0.54%	1.79%	2.57%	3.26%
净利润（亿元）	0.79	0.93	1.36	2.54
同比（%）	-97.83%	17.72%	46.24%	86.76%
EPS（元）	0.06	0.07	0.10	0.18
P/E	267	227	156	83

资料来源：公司公告，中信建投，PE 对应 5 月 13 日收盘价

风险：民用市场拓展不及预期；原材料价格大幅上涨；军品交付不及预期。

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。2015-2017 年新财富军工 行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名、水晶球军工行业第二名、Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2020 年 Wind 军工行业 第一名，2019 年新财富军工行业第四名，2019-2020 年金牛奖最佳军 工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020 年新财富军工行业入围，2020 年水晶球军工行业第五名。

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 年加入中信建投军工团队。2018 年水晶球军工行业第四名团队成员，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名团队成员，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队成员，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师团队成员。

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。

本报告由中信建投(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
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 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2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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