

汇兑收益增加提升盈利能力, 存货增加后续交付有望增加

中船防务 (600685. SH)

事件

近日, 公司发布三季报, 前三季度实现营业收入 72.99 亿元, 同比增长 6.66%, 实现归属于上市公司净利润 0.23 亿元, 同比增长 289.33%。

简评

近日, 公司发布三季报, 前三季度实现营业收入 72.99 亿元, 同比增长 6.66%, 实现归属于上市公司净利润 0.23 亿元, 同比增长 289.33%。第三季度单季度按营业收入 30.28 亿元, 同比增长 42.43%, 归母净利润 484 万元, 同比下降 95.21%。公司营收小幅增长显示公司经营生产稳定。从营业能力来看, 公司毛利率为 6.67, 较 2021 年末有所下降, 主要由于交付产品的原材料价格上涨等原因, 随着钢材价格回落, 预计后续公司毛利率将有所改善。受人民币贬值影响, 公司汇兑收益同比增加, 财务费用为-4.07 亿元, 提升了净利润率水平。后市来看, 美元仍然处于加息周期, 预计人民币兑美元汇率维持较高水平, 有利于公司提升汇兑收益。

合同负债存货持续增长, 后续交付有望持续提升。公司 2021 年接单量较高, 预计从明年开始交付, 后续业绩利润有望提升。截止到三季度末, 公司存货为 74.41 亿元, 较上年年末增长 51.17%, 合同负债 130.65 亿元, 较上年年末增长 39.76%。存货和合同负债的持续增长反映公司目前在手合同充裕, 为后续业绩增长带来支撑。

支线集装箱船作为小型集装箱船主要的应用市场为亚洲区域航线和欧洲区域航线, 亚洲和欧洲区域经济持续活跃, 为区域航运市场带来不断新增的海运需求。2020 年东盟十国和中国、日本、韩国、澳大利亚及新西兰近日正式签署区域全面经济伙伴关系协定 (RCEP), 推动亚洲区域一体化。2021 年, 亚洲区域集装箱船需求为 6360 万 TEU, 同比增长 7%, 预计 2022-2023 年仍将增长 3.1%、4.2%。区域间贸易的繁荣将持续拉动支线集装箱船的需求, 目前支线集装箱船平均年龄达到 15 年, 未来拆解后的更新需求也将支撑支线集装箱船新船需求。

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号:S1440516090001

王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-85156462

SAC 执证编号:S1440520090001

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号:S1440519080001

SFC 中央编号:BOU764

发布日期: 2022 年 11 月 06 日

当前股价: 26.99 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
25.19/25.88	23.24/31.11	40.79/56.06
12 月最高/最低价 (元)		27.29/13.40
总股本 (万股)		141,350.64
流通 A 股 (万股)		82,143.52
总市值 (亿元)		262.49
流通市值 (亿元)		221.71
近 3 月日均成交量 (万)		1484.60
主要股东		
HKSCC NOMINEES LIMITED		41.69%

股价表现



盈利预测

公司是中小型军舰、支线集装箱船和特种船舶的全球知名的建造企业。民船方面，公司支线集装箱船达到全球先进水平，将充分受益于区域经济发展和船舶更新周期，此外，特种船舶的需求或将给公司带来新的利润增长点。军船方面，作为先进的护卫舰生产商，将充分受益于我国建设现代化海军的进程。公司船价上升叠加公司造船效率提升，将有力提升公司的毛利率和盈利水平。预计公司 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 1.15、7.37 和 8.37 亿元，相应 22 年至 24 年 EPS 分别为 0.08、0.52、0.59 元，对应当前股价 PE 分别为 332.11 倍、51.74 倍、45.58 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	145.33	222.02	200.04
同比（%）	0.54%	24.52%	52.77%	-9.90%
净利润（亿元）	0.79	1.15	7.37	8.37
同比（%）	-97.83%	44.70%	541.93%	13.50%
EPS（元）	0.06	0.08	0.52	0.59
P/E	480.56	332.11	51.74	45.58

资料来源：wind，PE 对应 2022 年 11 月 2 日收盘价，中信建投

风险分析

1、民船订单回落影响：宏观经济形势持续低迷，供应链回归本国，导致国际海运量下降，集装箱船航运价格回调，影响下游船东订单情况，民船订单不及预期；

2、民船订单价格下降风险：由于航运价格大幅下降、竞争激烈等原因，公司民船订单价格下降，导致毛利率下降；

3、军船交付不及预期：受交付节奏影响，军品营收不及预期；

4、原材料大幅波动风险：公司主要原材料钢材价格波动将影响公司毛利率；

5、汇率波动风险：若人民币大幅升值将影响公司盈利能力。

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。

吕娟

董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

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
 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