

● 证券研究报告 ●

新造船价持续上行，船企业绩验证周期向上逻辑

——2026年7月造船月报

证券分析师：

王晨鉴 A0230525030001

闫海 A0230519010004

研究支持：

汪琦阳 A0230125070006

2026.8.12

核心观点：船价持续上行，船企业绩预增再次验证增长逻辑

- **价格端：新船价格上行趋势持续，油散集船价共振向上：新造船价格7月延续增长态势，已连续上涨4个月。**年初以来油运市场景气度维持高位，船东下单造新船意愿增强，推动油轮新造船价格领先上涨。对比年初船价，当前**油轮新船价格涨幅4.18%，散货船涨幅4.98%，集装箱船涨幅2.02%，气体船涨幅1.91%，汽车船涨幅1.11%**。不同船型共用船厂产能背景下，各船型船价出现共振上行，趋势有望持续。
- **订单量端：7月签单季节性回落，油轮与LNG船同比高增，7月签单结构仍较均衡。**近三年7月签单均环比回落，主要受二季度末集中确认、欧美暑期休假及统计滞后影响。7月已统计357万CGT，环比-56%、同比-22%；油轮与LNG船同比+69%/+184%。考虑克拉克森后续补录，最终订单规模预计继续上修。
- **松发股份26Q2业绩预增超预期，高价订单交付与效率提升推动利润加速释放，业绩增长潜力充足。**
 - **业绩：**公司预计26H1归母净利润约36亿元，同比+456%；26Q2归母净利润约25亿元，**环比+129%、同比+275%，超预期。**产能快速爬坡、高价订单逐步交付推动利润加速释放。
 - **量价与船型结构同步优化。**截至7月末，26-28年预计交付量同比+423%/+60%/+52%；散货船交付占比由26年64%降至28年10%，集装箱船占比由0%升至46%，VLCC及大型LNG双燃料集装箱船占比提升。MSC潜在订单进一步验证高端箱船建造能力。
 - **产能扩张支撑远期成长。**7月公司新签订单量49万CGT，主要排产于2028—2029年，远期单年排产量进一步提升。公司一至三期满效率运作下年产值有望突破千亿元；四期用地已获批，后续扩产仍具想象空间。
- **中国船舶与中船防务26Q2业绩符合预期，订单结构优化支撑盈利抬升。**
 - **中国船舶：**预计26H1归母净利润92-110亿元，按合并后重述口径同比+144%-191%；26Q2归母净利润43.7-61.7亿元，同比+140%-239%，中值52.7亿元，符合预期。
 - **中船防务：**预计26H1归母净利润7.9-8.9亿元，同比+50%-69%；26Q2归母净利润3.9-4.9亿元，同比+15%-44%，中值4.44亿元，符合预期。
- **扬子江：26H1造船毛利率（37%）创新高，抬升行业利润空间天花板**
- **风险提示：**民船业务新接订单不及预期；航运景气度下滑；钢价等原材料大幅上涨/人民币大幅升值；东南亚等其他国家进入带来行业竞争加剧；业绩预告与实际业绩存在差异风险

主要内容

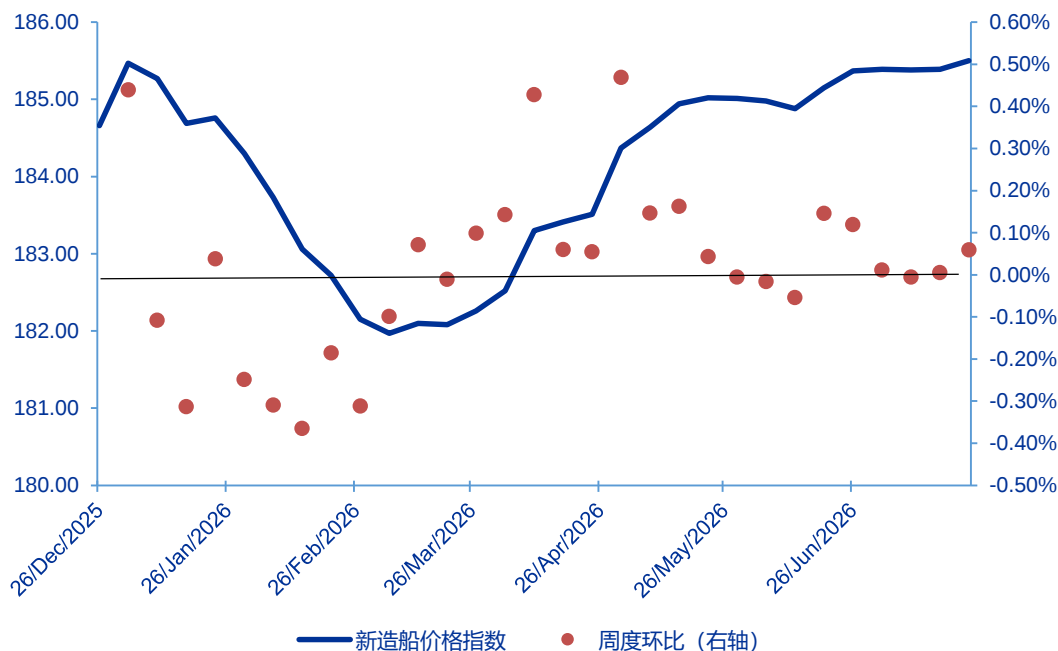
1. 船舶板块核心变化
2. 造船市场7月量价更新：船价延续上行，油轮为7月主力订单
3. 主要船厂订单梳理
4. 风险提示

1.1 价格变化：新造船价已连续4个月环比上行，多船型船价共振

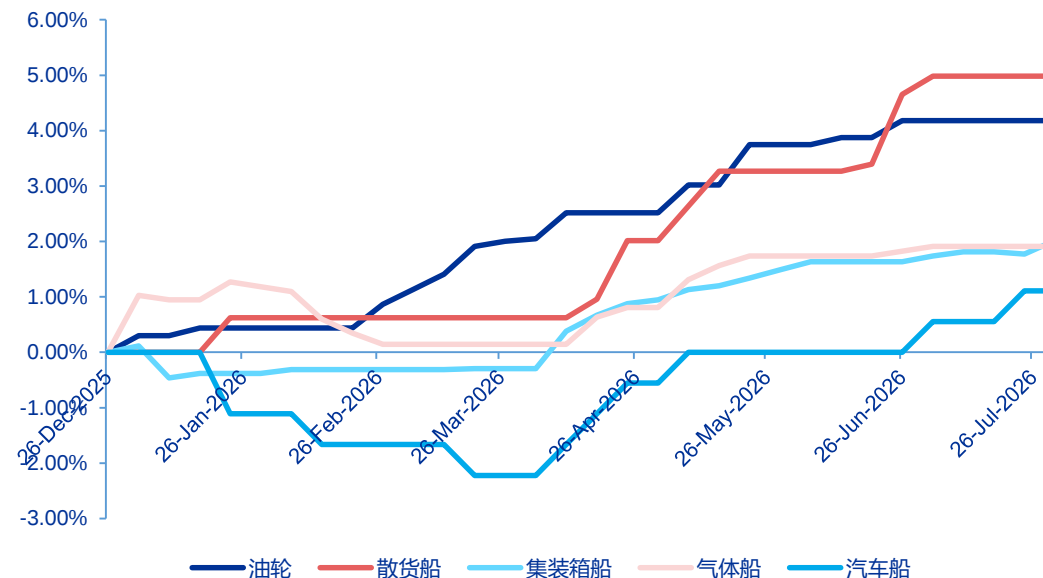
■ 新造船价指数连续数周回升，多船型船价延续共振上行

- 近期新造船价格指数结束前期回调，连续4个月环比回升。趋势边际改善，反映船厂报价趋稳及接单信心修复，整体船价中枢延续上行。
- 油轮价格年内持续上行，带动其余船价上涨。年初以来油运市场景气度维持高位，船东下单造新船意愿增强，推动油轮新造船价格领先上涨。对比25年末船价，截至7月31日，油轮新船价格涨幅4.18%，散货船涨幅4.98%，集装箱船涨幅2.02%，气体船涨幅1.91%，汽车船涨幅1.11%。不同船型共用船厂产能背景下，各船型船价出现共振上行，趋势可持续性较强。

图：新造船价格指数连续4个月环比回升



图：油散集船价均超过年初水平，多船型共振上行

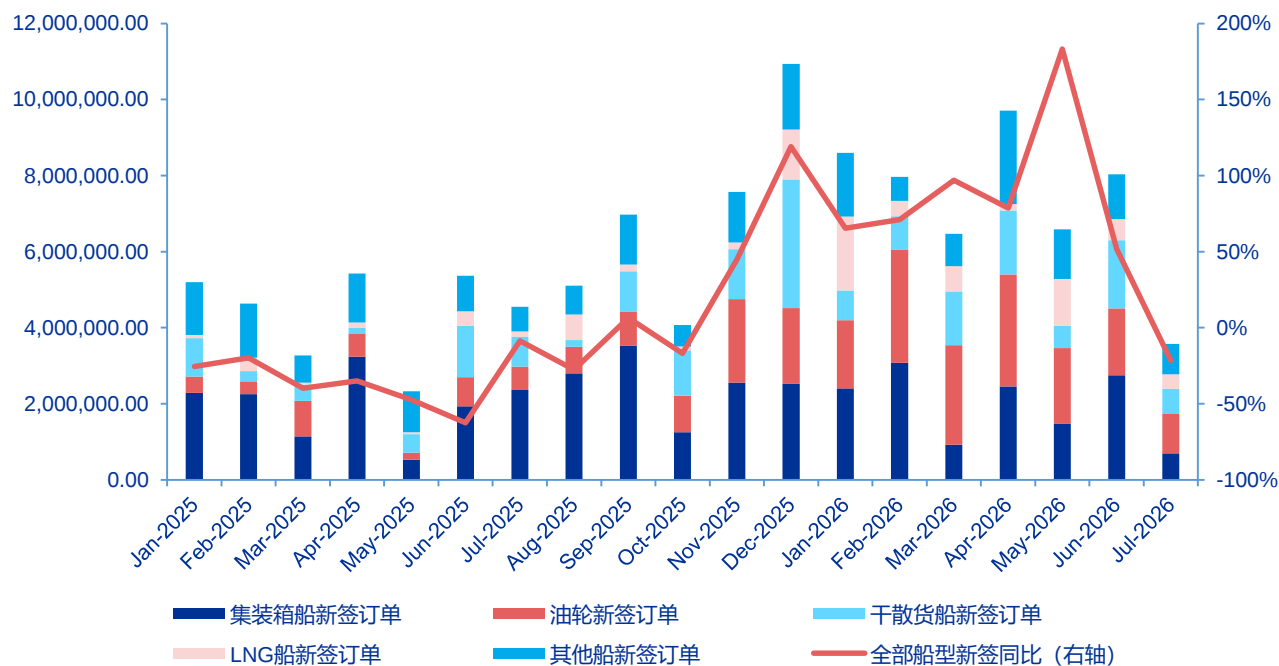


1.2 订单量变化：7月签单季节性回落，油轮与LNG船同比高增

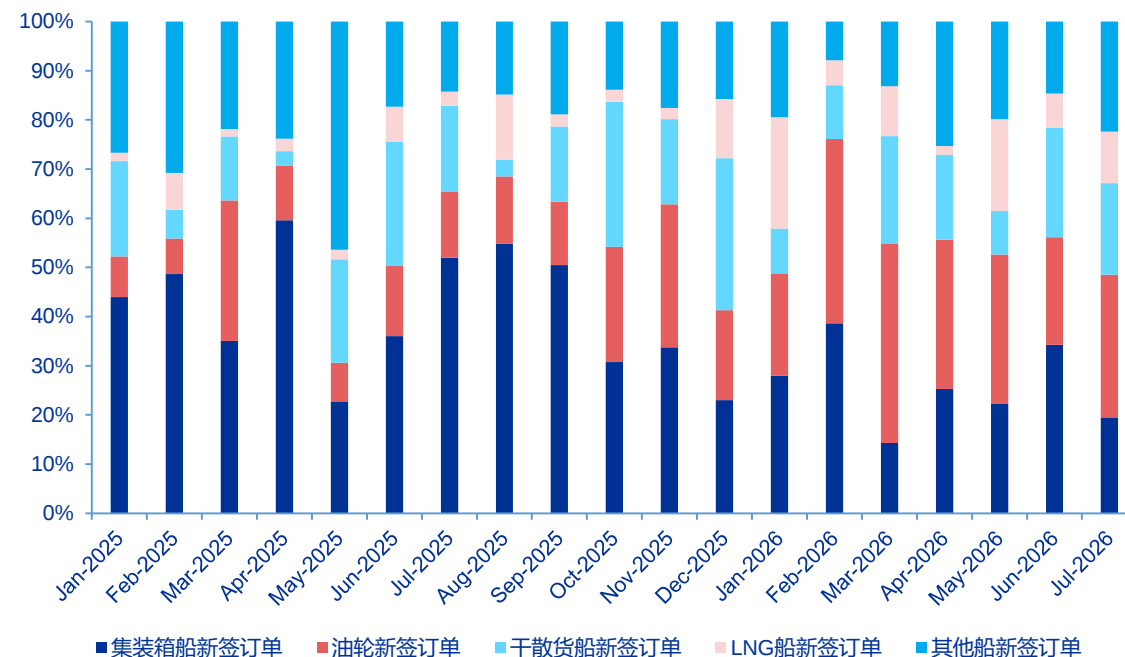
7月签单环比回落主要受季节性、高基数及统计滞后影响。

- 7月签单回落主要受季节性、高基数及统计滞后影响。近三年7月新签订单均较6月环比回落，主因部分订单集中于二季度末确认，叠加欧美暑期休假，合同签署及披露节奏阶段性放缓。
- 油轮与LNG船同比高增，签单结构仍较均衡。7月已统计357万CGT，同比下降22%；其中油轮和LNG船分别同比增长69%和184%。油轮、集装箱船、散货船、LNG船和其他船型占比分别为29%、19%、19%、11%和22%，高景气船型需求延续。

图：新签订单环比回落，油轮及LNG船签单同比增长（CGT）



图：油轮为7月下单主力（CGT口径）

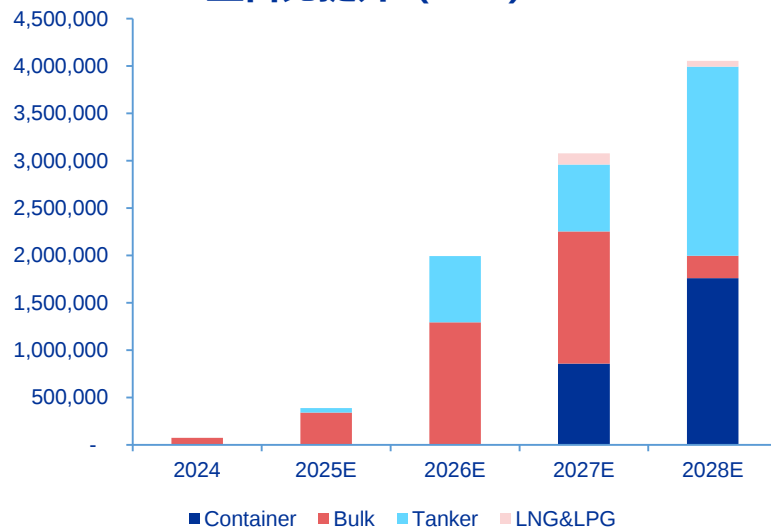


1.3.1 松发股份：26Q2业绩超预期，产能扩张+高价单密集落地推动远期业绩空间抬升

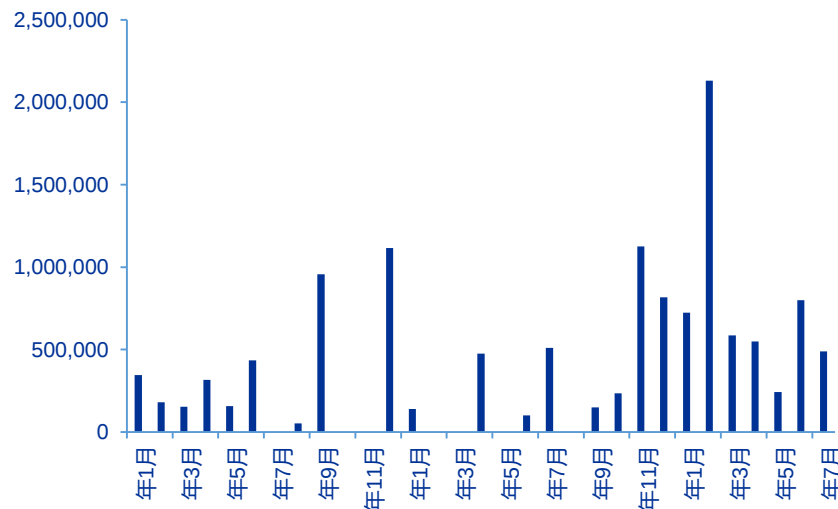
■ 产能爬坡与高价订单交付共振，业绩进入加速释放阶段。

- **业绩：**公司预计26H1归母净利润约36亿元，同比+456%；26Q2归母净利润约25亿元，环比+129%、同比+275%，超预期。产能快速爬坡、高价订单逐步交付推动利润加速释放。
- **量价与船型结构同步优化。**截至7月末，26-28年预计交付量同比+423%/+60%/+52%；散货船交付占比由26年64%降至28年10%，集装箱船占比由0%升至46%，VLCC及大型LNG双燃料集装箱船占比提升。
- **产能扩张支撑远期成长。**7月公司新签订单量49万CGT，主要排产于2028—2029年，远期单年排产量进一步提升。公司一至三期满效率运作下年产值有望突破千亿元，后续扩产有望持续具上修年产值空间。

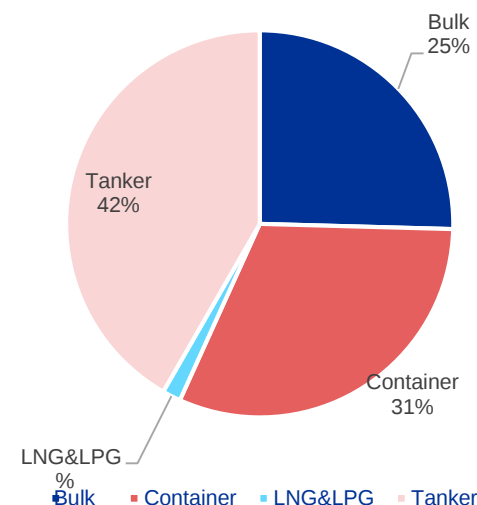
图：恒力重工排产增长伴随高附加值船型占比提升 (CGT)



图：恒力重工月度新签订单量 (CGT)



图：油轮与集装箱船为恒力重工手持订单中核心船型



1.3.2 松发股份：订单高端化升级持续，全球VLCC手持订单排名第一

■ VLCC订单份额位居全球前列，大型船建造能力得到市场认可。

- 据克拉克森数据，2024—2026年全球VLCC新船订单累计约296艘，其中恒力重工承接82艘，占比约28%；2026年以来公司新签58艘，**占同期全球VLCC订单约36%**。持续获得大型油轮订单，反映公司在船坞资源、交付周期、报价能力和客户拓展方面具备竞争力。订单份额领先能够提高设施利用率并强化批量建造经验，但后续仍需关注开工节奏、关键设备配套及按期交付能力。

表2：全球VLCC新签订单归属（艘）

	2024年	2025年	2026年	总计
CSSC Tianjin	13			13
Dalian COSCO KHI	2			2
Dalian Shipbuilding	18	6	18	42
Hantong WinG HI		2		2
Hanwha Ocean	6	20	16	42
HD Hyundai HI (HHI)		4		4
HD Hyundai Samho	5	4		9
Hengli SB (Dalian)	2	22	58	82
Hudong Zhonghua			12	12
Hyundai Philippines			4	4
Jiangsu New Hantong	5	6	30	41
JMU Ariake Imabari	3	6		9
JMU Kure Imabari			1	1
New Times SB	2	3	2	7
Qingdao Beihai SB	1		5	6
Shanghai Waigaoqiao	4			4
Wison New Energies			6	6
Wuhu (Nantong)			6	6
Yantai CIMC Raffles			4	4
总计				

1.3.3 松发股份：订单高端化升级持续，大型箱船与气体船订单密集落地

■ 集装箱船客户覆盖持续拓宽，头部客户认可由超大型船向多船型延伸。

- 2024年以来，公司先后承接MSC多批21000—24000TEU LNG双燃料超大型集装箱船订单；近期双方进一步签署10+10艘20000TEU双燃料集装箱船合同，合作交付期延伸至2029年。

■ 气体船订单持续落地，高附加值船型布局进一步完善。

- 公司已进入VLAC建造领域，于2026年上半年新增8艘9.3万立方米VLAC订单，订单结构覆盖油、散、集、气全品类船型。近期公司连续获得国际船东VLAC订单，其中多家希腊船东首次选择恒力重工建造该类船型，反映公司在大型气体船建造能力、交付效率及绿色船舶技术方面获得海外客户认可。VLAC属于高附加值船型，对液货舱设计、特种材料应用及建造工艺要求较高，气体船订单增加有助于进一步提升船型结构和单位CGT价值量。

表3：恒力重工主要在手集装箱船订单结构

船型/型号	内部船号系列	订单数量	主要船东/买方	集团或运营方	预计交付时间	燃料类型
24,000TEU	HL-C24K	10艘	MSC (10艘)	MSC	2027—2029年	LNG双燃料预留
22,000TEU	HL-C22K	8艘	MSC (8艘)	MSC	2028—2029年	LNG双燃料预留
21,000TEU	HL-C21K	10艘	MSC (10艘)	MSC	2027—2028年	LNG双燃料预留
6,000TEU	HL-C6000系列	30艘	Eastern Pacific Shipping (15艘)； CMA CGM (8艘)；XT Shipping (5艘)；希腊船东 (2艘)	XT Shipping订单由Hapag-Lloyd运营，其余以对应船东为主	2027—2028年	部分配备脱硫装置
4,900TEU	暂未披露	3艘	正和航运 (3艘)	江苏省港口集团/正和航运	2028年	常规燃料
4,600TEU	HL-C4600	3艘	未披露中国船东 (3艘)	暂未披露	2027—2028年	常规燃料
2,700TEU	暂未披露	2艘	正和航运 (2艘)	江苏省港口集团/正和航运	2028年	常规燃料

1.3.4 松发股份：稀缺产能持续扩张，远期单年产值预期有望持续上修

■ 在建产能陆续释放，远期产能增量及接单空间充足。

- 一期、二期项目已形成3座大型船坞与4座专业化船台的主体产能，在建超级船坞进一步打开远期扩张空间。**一期海洋工厂于2023年全面运营，1号船坞可同时建造4艘30万吨级VLCC/VLOC，4座船台配合浮船坞承担20万吨级以下船舶建造；二期未来工厂于2025年投产，新增2号、3号两座860米级船坞，重点面向大型油轮、集装箱船及散货船批量建造。在此基础上，公司继续推进新增船坞及配套总组场地、车间建设，其中**4号船坞已披露有效长度860米、宽146米，规划年钢板加工能力74万吨。5-6号船坞和5-6号船台已开启招标并进入建设阶段。**随着新增船坞和陆域配套逐步投用，公司大型油轮、超大型集装箱船及高端气体船的并行建造能力有望进一步提升，为后续接单及交付增长提供产能支撑。

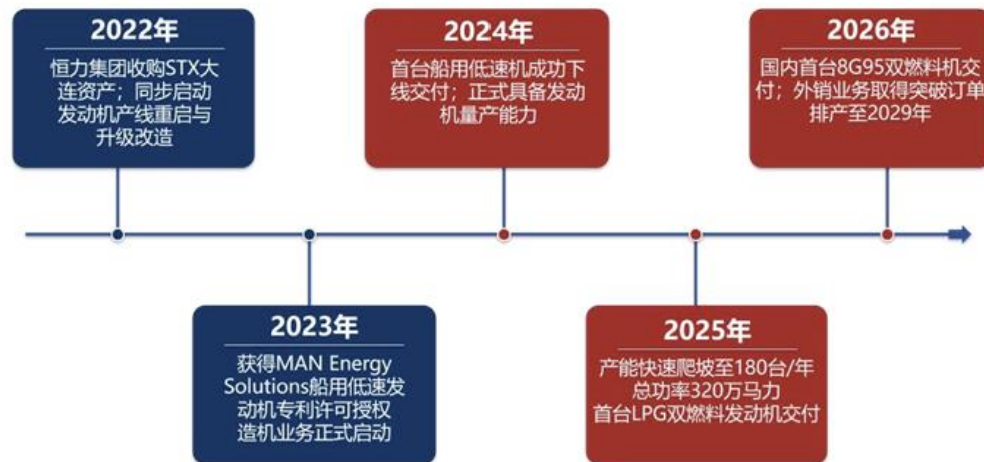
表：恒力重工产能梳理

设施名称	所属项目/状态	关键参数	产能及建造案例
1号船坞	一期海洋工厂，已投产	长741米、宽135米	可同时建造4艘30万吨级VLCC/VLOC；2026年1月实现4艘30.6万吨VLCC同坞建造、同日出坞。
船台（4座）	一期海洋工厂，已投产	4座专业化船台，配合浮船坞完成下水	主要承担20万吨级以下船舶建造，可实现多船并行作业；已用于18万吨级散货船及气体船等船型建造。
2号船坞	二期未来工厂，已投产	长860米、宽80米	与3号船坞形成双子坞布局，主要用于大型油轮、集装箱船及散货船的批量建造。
3号船坞	二期未来工厂，已投产	长860米、宽80米；配备2台2000吨及1台600吨龙门吊	可同时容纳2艘24,000TEU集装箱船建造；2026年1月实现6艘8.2万吨散货船同日出坞。
4号船坞	在建	长860米、宽146米、深13.9米；配备2台2000吨级及1台1000吨级龙门吊	面向VLCC、VLOC、超大型集装箱船及高端气体船等大型船型建造；项目规划年造船能力约300万载重吨。
5号船坞	在建	公开招标信息显示相关坞区工程已启动	新增大型船坞建设项目，具体尺寸及设计产能尚未公开披露。
6号船坞	在建	公开招标信息显示相关坞区工程已启动	新增超级船坞建设项目，投用后进一步提升大型船舶并行建造能力。
5号船台	在建	最新招标范围包含滑道梁、轨道梁、综合管沟、电缆沟及雨水沟等工程	新增陆地造船能力，配套大型船舶分段制造及船台建造。
6号船台	在建	最新招标范围包含滑道梁、轨道梁、综合管沟、电缆沟及雨水沟等工程	新增陆地造船能力，与5号船台共同提升船舶建造并行能力。

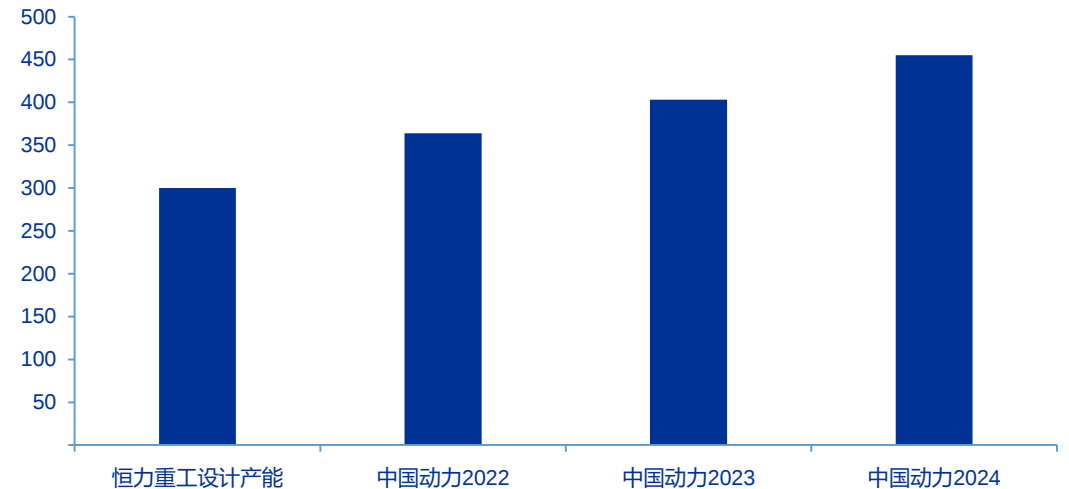
1.3.5 松发股份：发动机供给约束强化，300台产能有望由内部保供向外销增量延伸

- **发动机是船舶核心部件，公司具备船用发动机自主生产能力。**
 - 船用低速机是大型船舶核心动力设备，行业集中度显著高于船舶总装。随着全球造船订单持续向中国集中，船厂产能扩张速度快于发动机配套能力提升，低速机新增有效供给相对有限。恒力依托原有产业基础快速恢复发动机生产，有望受益于本轮造船周期中动力设备环节的供需改善。
- **满产状态下300台发动机产能覆盖主流船型，双燃料产品提升价值量。**
 - 公司满产条件下具备年产300台船用发动机能力，台数口径约为中国动力的66%。产品覆盖散货船、油轮、集装箱船及气体船等主流船型，并持续向LNG、LPG等双燃料大缸径发动机拓展。随着环保法规推动船舶动力升级，双燃料发动机渗透率持续提升，高价值产品占比提高有望带动业务盈利能力改善。
- **内部配套后仍具备超100台外销空间，有望形成独立利润增长曲线。**

图：恒力发动机发展历程



图：恒力低速机设计产能与中国动力产量规模对比（台数）



1.4 中国船舶：26Q2业绩符合预期，交付提速推动利润释放

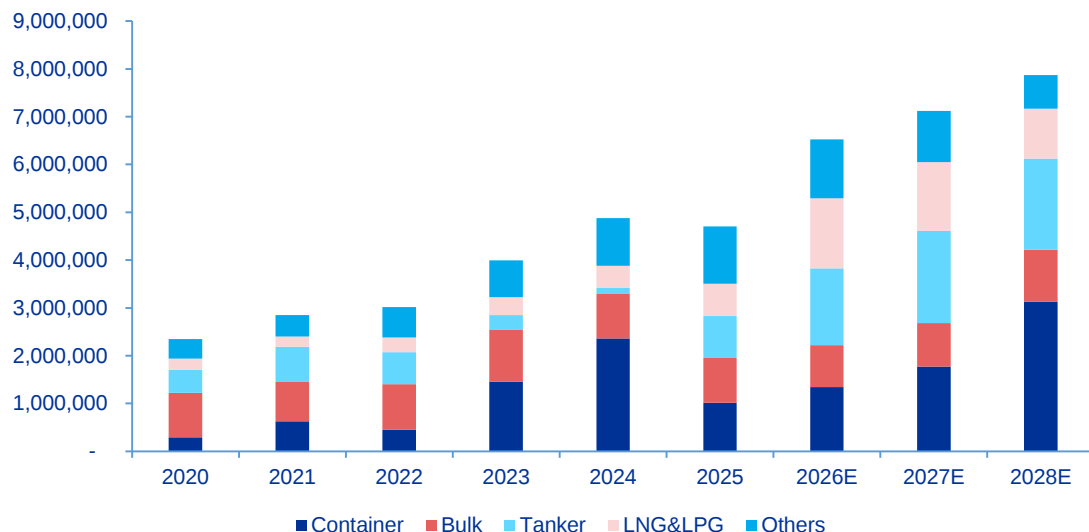
■ 26H1业绩预增符合预期：

- 业绩：预计26H1实现归母净利润92-110亿元，同比增长144-191%；对应26Q2单季归母净利润44-62亿元，同比增长140%-239%。26Q2业绩预增范围中值52.68亿元，与前瞻报告中的预测53.94亿元接近，业绩符合预期。

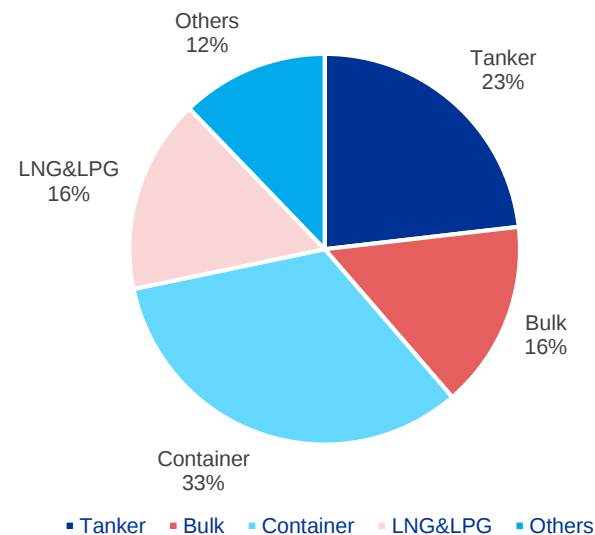
■ 排产逐年增长，高价订单交付助力业绩释放：

- 排产：公司26-28年排产CGT同比分别增长39%、9%、10%，其中集装箱船占比自26年21%升至28年40%，高附加值船型交付占比持续提升。
- 手持订单：船厂加权口径下，公司手持订单金额约713亿美元。CGT口径下，集装箱船、油轮、散货船、气体船及其他船型占比约33%、23%、16%、16%、12%，船型结构均衡。

图：中国船舶排产情况（CGT，船厂加权口径，历史数据已考虑原中国重工）



图：中国船舶手持订单结构（CGT，船厂加权口径）



1.5 中船防务：26Q2业绩符合预期，高价订单交付助力利润释放

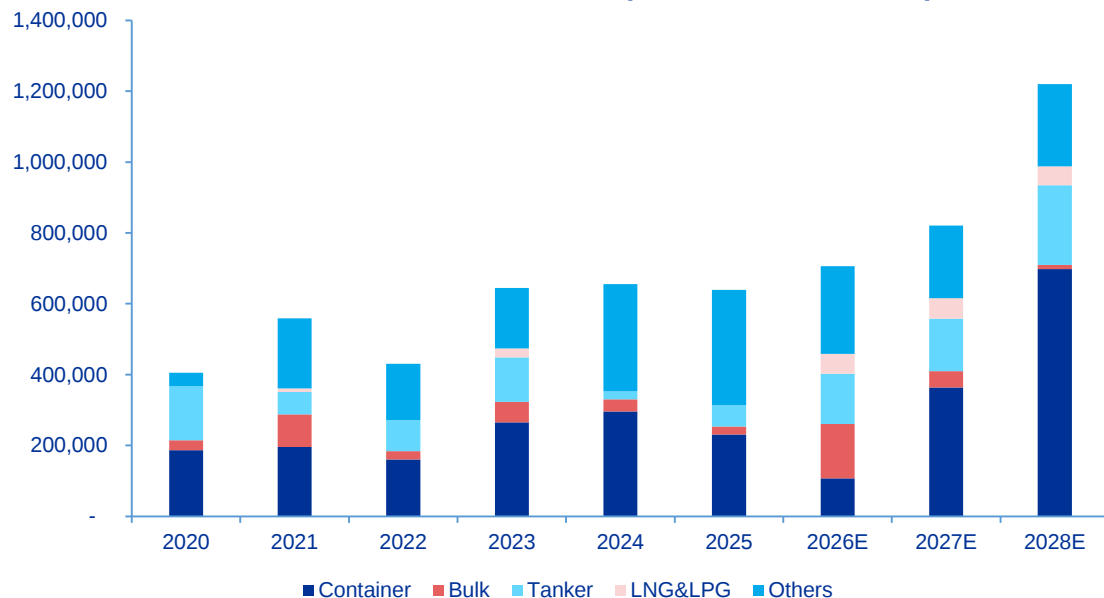
■ 26H1业绩预增符合预期：

- **业绩：**预计26H1归母净利润7.9-8.9亿元，同比增长50%至69%。对应26Q2归母净利润3.9-4.9亿元，同比增长15%至44%。26Q2预告范围中值4.44亿元，与前瞻报告中估测的4.46亿元接近，符合预期。

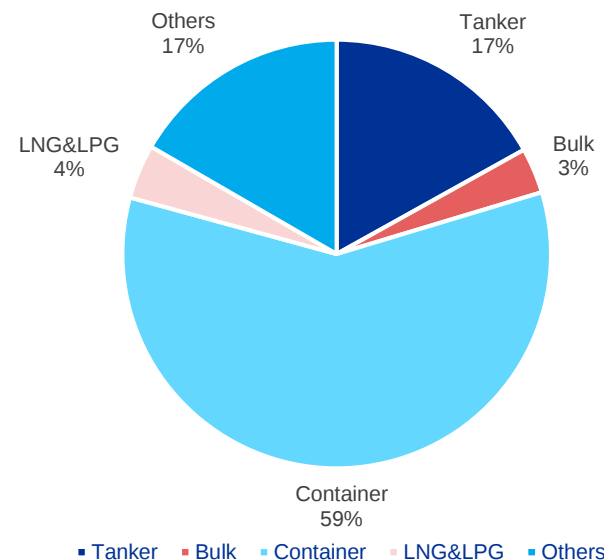
■ 近期业绩表现：

- **排产：**船厂加权口径下，公司26-28年排产CGT同比分别增长约**10%、16%、49%**，远期交付节奏清晰。
- **手持订单：**船厂加权口径下，公司手持订单金额约87亿美元。CGT口径下，集装箱船、油轮、散货船、气体船及其他船型占比约**59%、17%、3%、4%、17%**，集装箱船占比最高。

图：中船防务排产情况（CGT，船厂加权口径）



图：中船防务手持订单结构（CGT，船厂加权口径）



1.6 扬子江：26H1造船毛利率创新高，抬升行业利润空间天花板

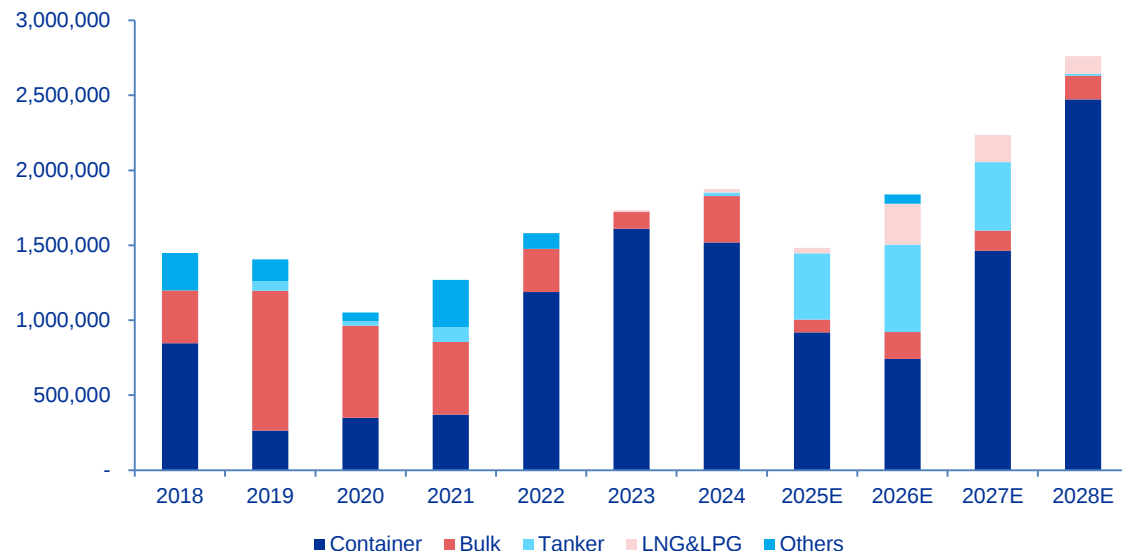
■ 扬子江2026H1毛利率新高，刷新造船业盈利能力上限

- **业绩：** 2026H1收入175.3亿元；归母净利润53.7亿元，较2025H2环比+20%。
- **造船毛利率创新高：** 2026H1造船业务收入165.1亿元，同比+35%；造船毛利率37.1%，较2025H2约35.1%提升2pct。

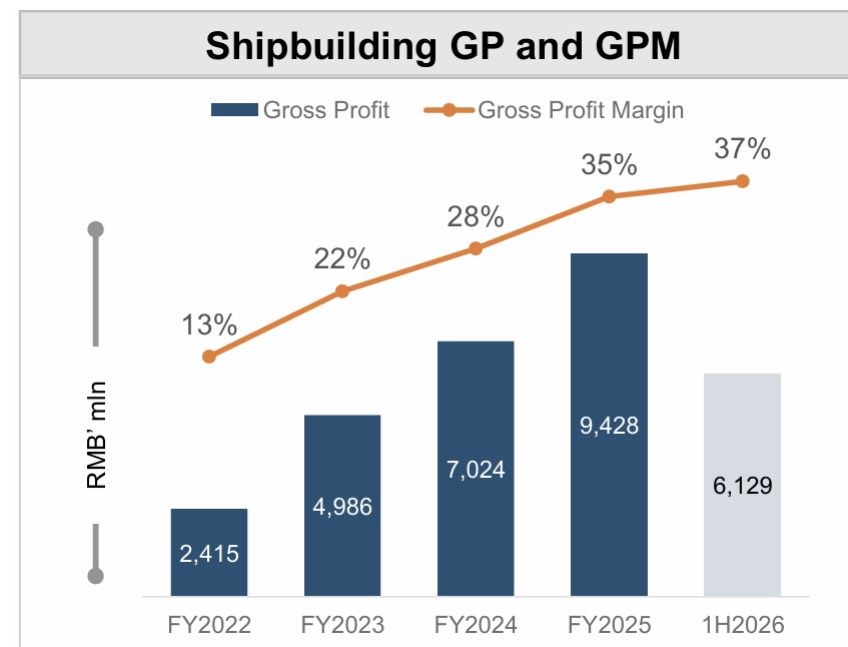
■ 手持订单结构优质，高附加值船型占比高：

- 截至6月底，公司手持订单224亿美元，较2025年底的223.9亿美元环比基本持平。公司船型结构优质，集装箱船与气体船为手持订单主要船型，手持订单金额分别165亿、24亿美元。

图：扬子江排产情况（CGT，船厂加权口径）



图：扬子江造船业务毛利率持续提升



主要内容

1. 船舶板块核心变化
2. 造船市场7月量价更新：船价延续上行，油轮为7月主力订单
3. 主要船厂订单梳理
4. 风险提示

2.1 7月造船市场汇总：新船及二手船价继续上涨，新签订单季节性回落

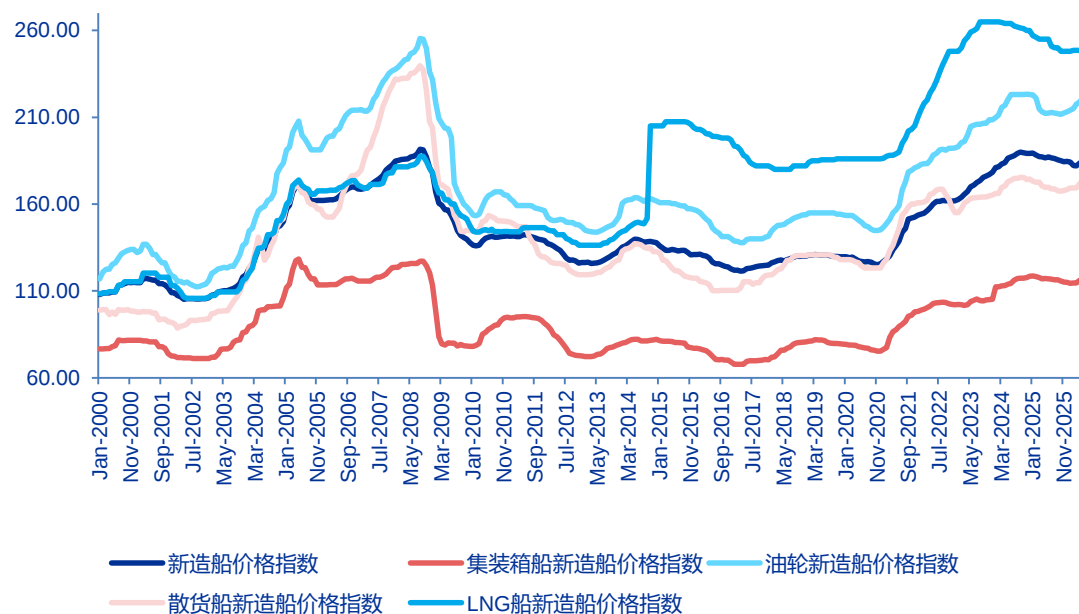
- **船价：**2026年7月底新造船价格指数185.49点，环比上涨0.18%；二手船价格指数212.50点，环比上涨0.05%。
- **全球船舶手持订单**2.12亿CGT，环比上涨1.1%。其中集装箱船/油轮/散货船/LNG船/其他船手持订单量分别为6441、4195、3522、2676、4342万CGT，分别环比变化+2.8%、+1.2%、+2.7%、-1.5%、-1.1%。
- **订单运力比：**全船型、集装箱船、原油轮、成品油轮、干散货船的手持订单占运力比分别为22%、40%、28%、21%、14%。
- **分船型看，7月油轮为CGT口径新签订单主力：**
 - CGT口径：本月新签订单中，集装箱船、油轮、干散货船、LNG船、其他船型分别签订70、104、66、38、80万CGT，环比变化-75%、-41%、-63%、-33%、-32%，占比分别为19%、29%、19%、11%、22%。
 - 金额口径：本月新签订单中，集装箱船、油轮、干散货船、LNG船、其他船型分别签订16、25、14、10、37亿美元，环比变化-77%、-47%、-64%、-37%、-38%，占比分别为15%、25%、14%、10%、36%。
- **分国别看，7月中国维持CGT及金额口径新签订单首位。**
 - CGT口径：2026年7月，中国、日本、韩国新签单量290、3、57万CGT，环比变化-58%、-77%、-19%。CGT占全球比重81%、1%、16%，环比变化-5.3、-0.8、+7.3pct。
 - 金额口径：2026年7月，中国、日本、韩国新签单量78、1、16亿美元，环比变化-60%、-78%、-32%。金额占全球比76%、1%、16%，环比变化-8.0、-0.7、+5.5pct。

2.2 船价变化：新船价格、二手船价继续环比增长

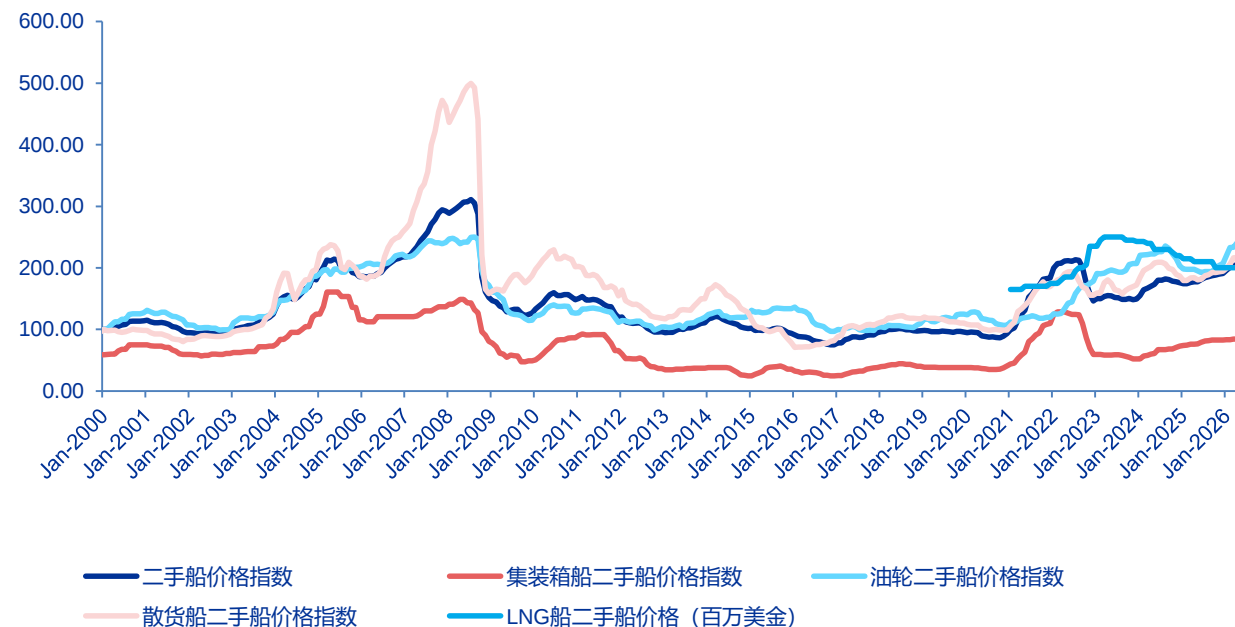
■ 2026年7月底新造船价格指数185.49点，环比上涨0.18%。二手船价格指数212.50点，环比上涨0.05%。

- 2026年7月末新造船价格指数185.49点，环比上涨0.18%。其中集装箱船/油轮/散货船/LNG船新造船价格指数分别为117.23、222.12、176.72、248.50点，分别环比变化+0.38%、0.00%、+0.32%、0.00%。
- 2026年7月末二手船价格指数212.50点，环比上涨0.05%。其中集装箱船/油轮/散货船/LNG船二手船价格指数分别为85.15、256.60、226.50、205.00点，分别环比变化+0.78%、-1.53%、+0.72%、0.00%。

图：新造船价格指数



图：二手船价格指数

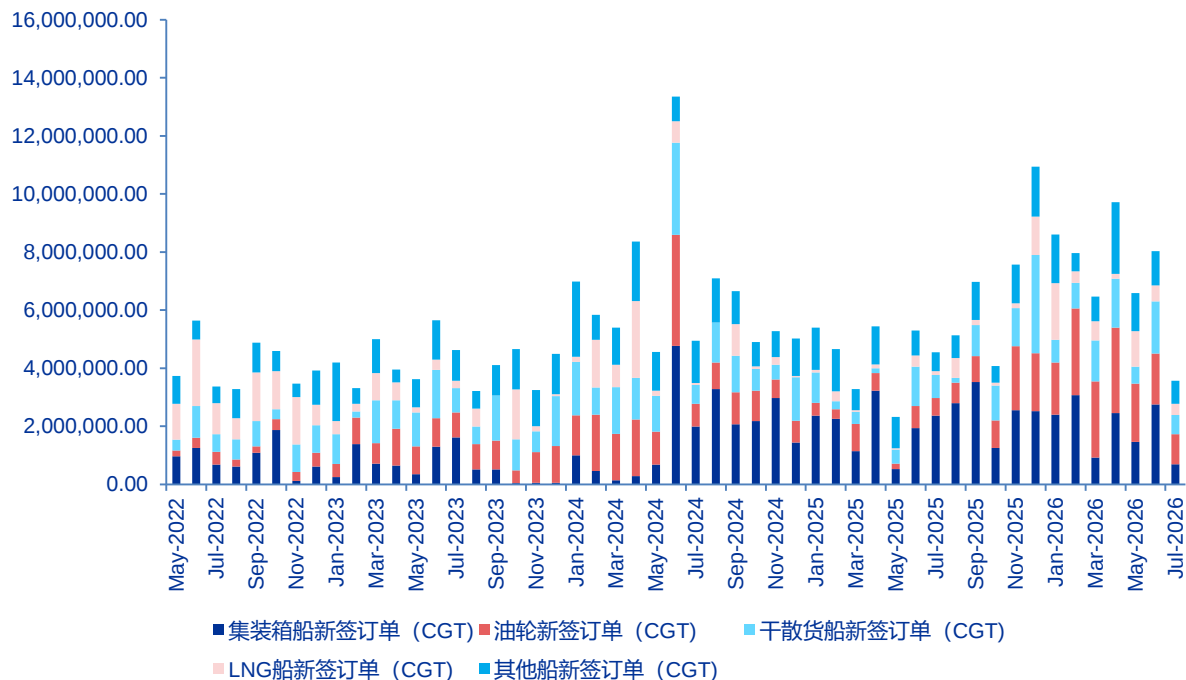


2.3.1 新签订单-CGT: 环比下降56%，同比下降22%，油轮占比领先

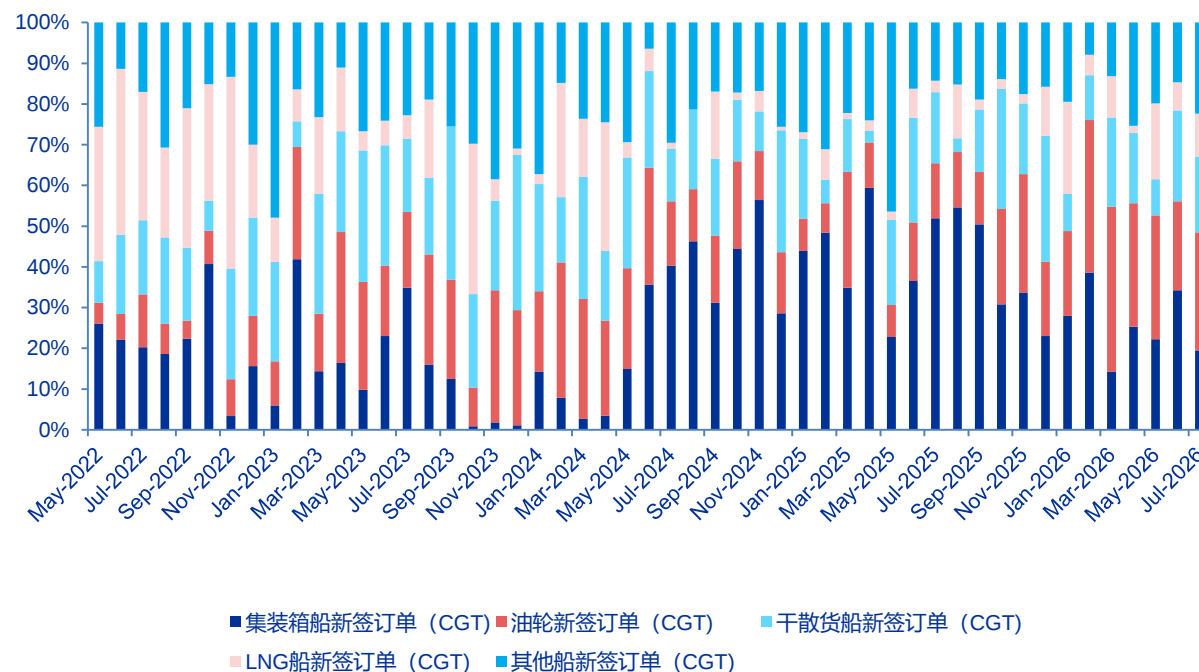
■ 2026年7月已统计新签订单357万CGT，环比下降56%，同比下降22%。

- 本月新签订单中，集装箱船、油轮、干散货船、LNG船、其他船型分别签订70、104、66、38、80万CGT，环比变化-75%、-41%、-63%、-33%、-32%，占比分别为19%、29%、19%、11%、22%。

图：新签订单船型结构（CGT口径）



图：2026年7月新签订单船型占比（CGT口径）



2.3.2 新签订单-DWT: 环比下降61%, 同比下降28%, 油轮占比领先

■ 2026年7月已统计新签订单1006万DWT, 环比下降61%, 同比下降28%。

- 本月新签订单中, 集装箱船、油轮、干散货船、LNG船、其他船型分别签订149、419、322、39、77万DWT, 环比变化-76%、-52%、-61%、-34%、-52%, 占比分别为15%、42%、32%、4%、8%。

图: 新签订单船型结构 (DWT)

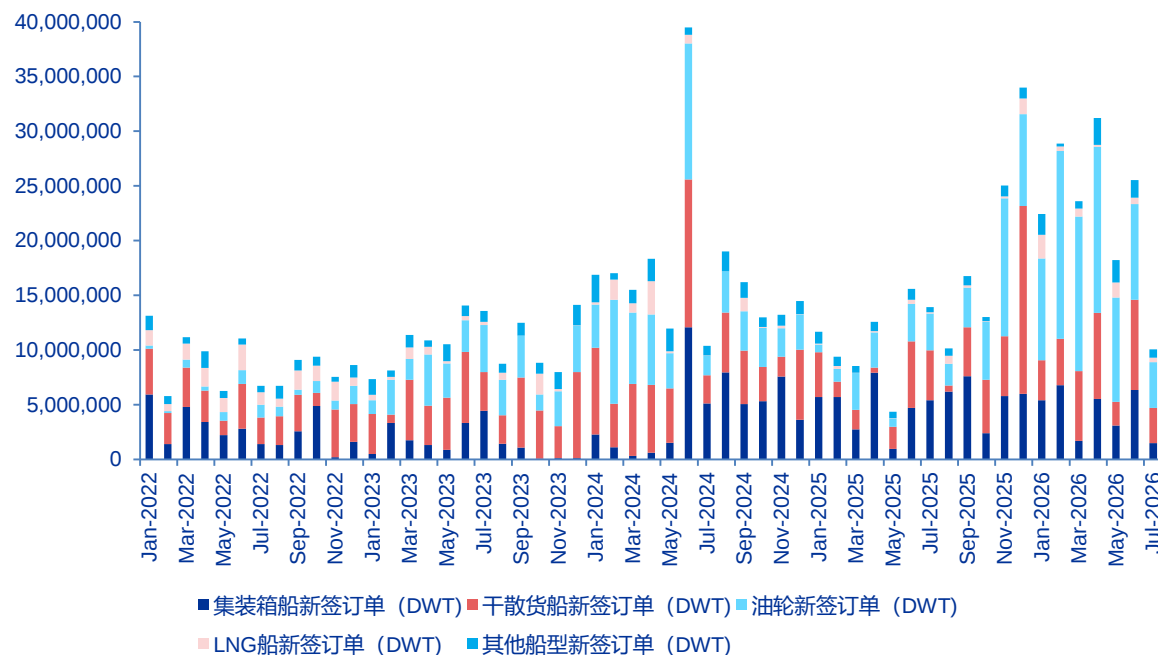
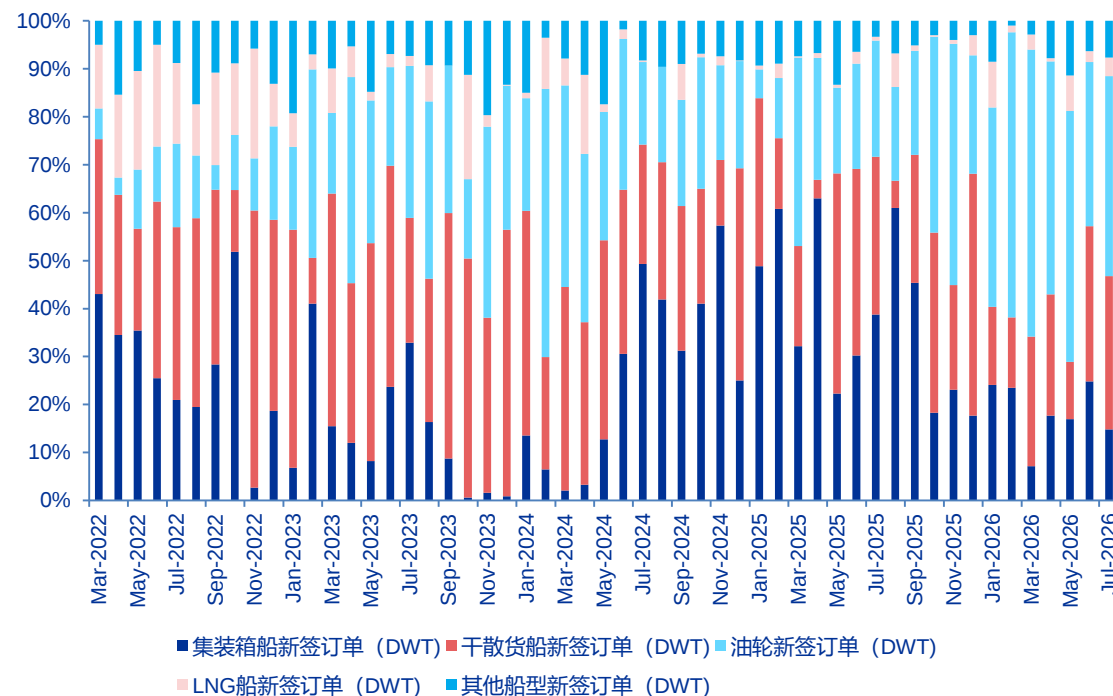


图: 2026年7月新签订单船型占比 (DWT口径)

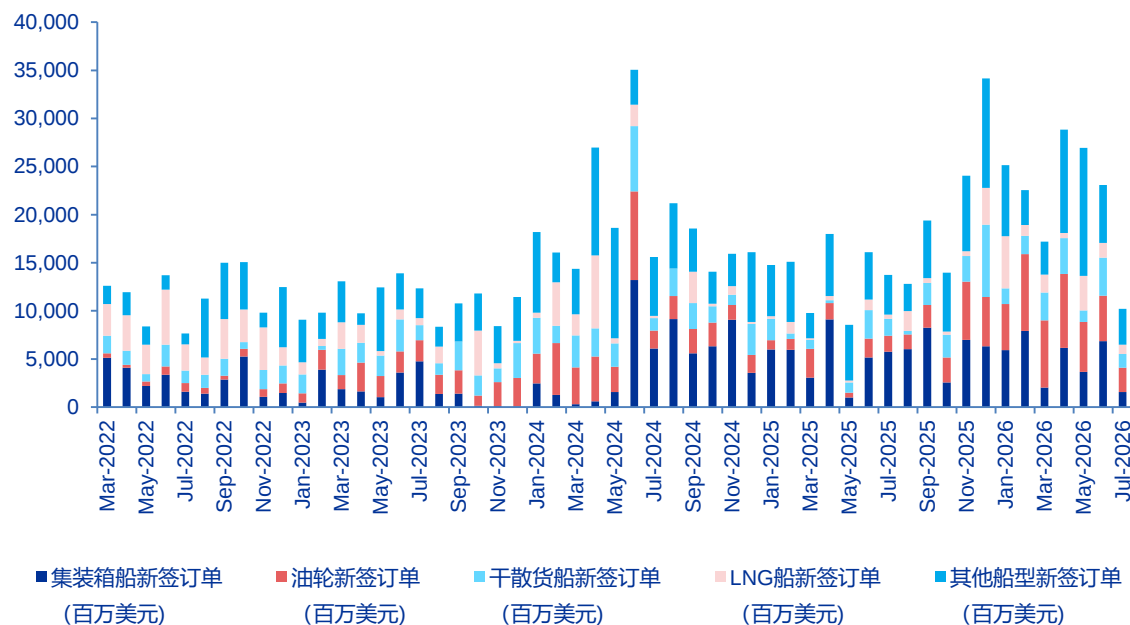


2.3.3 新签订单-金额：环比下降56%，同比下降26%，其他船型与油轮占比较高

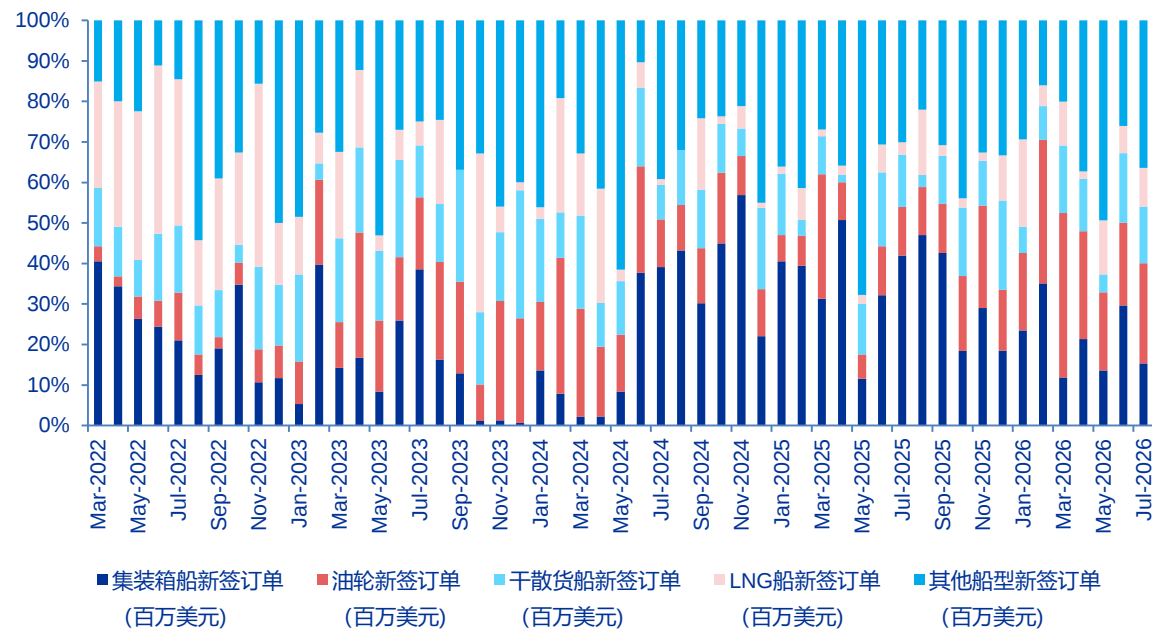
■ 2026年7月已统计新签订单102亿美元，环比下降56%，同比下降26%。

- 本月新签订单中，集装箱船、油轮、干散货船、LNG船、其他船型分别签订16、25、14、10、37亿美元，环比变化-77%、-47%、-64%、-37%、-38%，占比分别为15%、25%、14%、10%、36%。

图：新签订单船型结构（金额口径）



图：2026年7月新签订单船型占比（金额口径）

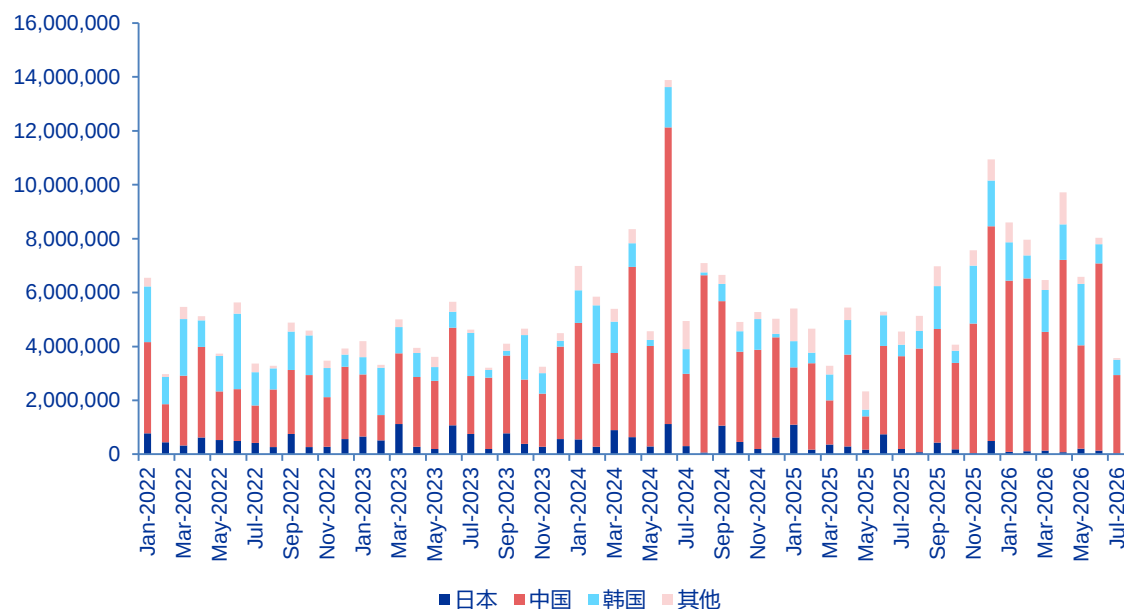


2.4 中国维持CGT及金额口径首位

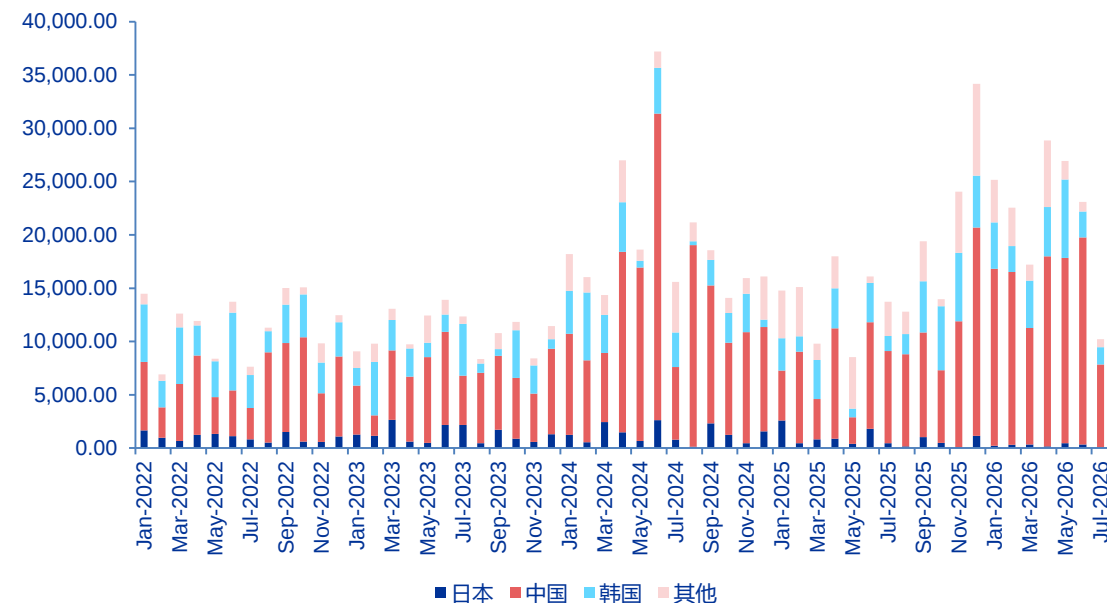
■ 2026年7月中国新签订单CGT占比81%，金额占比76%。

- CGT口径：2026年7月，中国、日本、韩国新签单量290、3、57万CGT，环比变化-58%、-77%、-19%。CGT占全球比重81%、1%、16%，环比变化-5.3、-0.8、+7.3pct。
- 金额口径：2026年7月，中国、日本、韩国新签单量78、1、16亿美元，环比变化-60%、-78%、-32%。金额占全球比76%、1%、16%，环比变化-8.0、-0.7、+5.5pct。

图：各国新签订单量占比统计 (CGT)



图：各国新签订单金额占比统计 (百万美元)

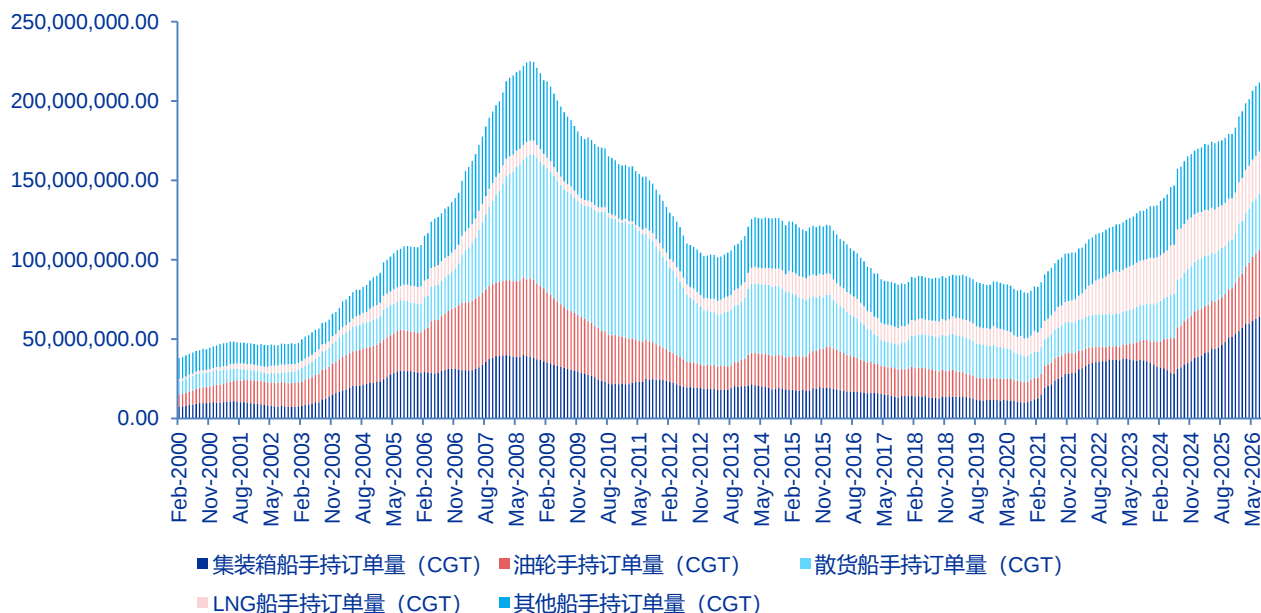


2.5 手持订单：全球手持订单量环比增长，油轮手持订单继续上行

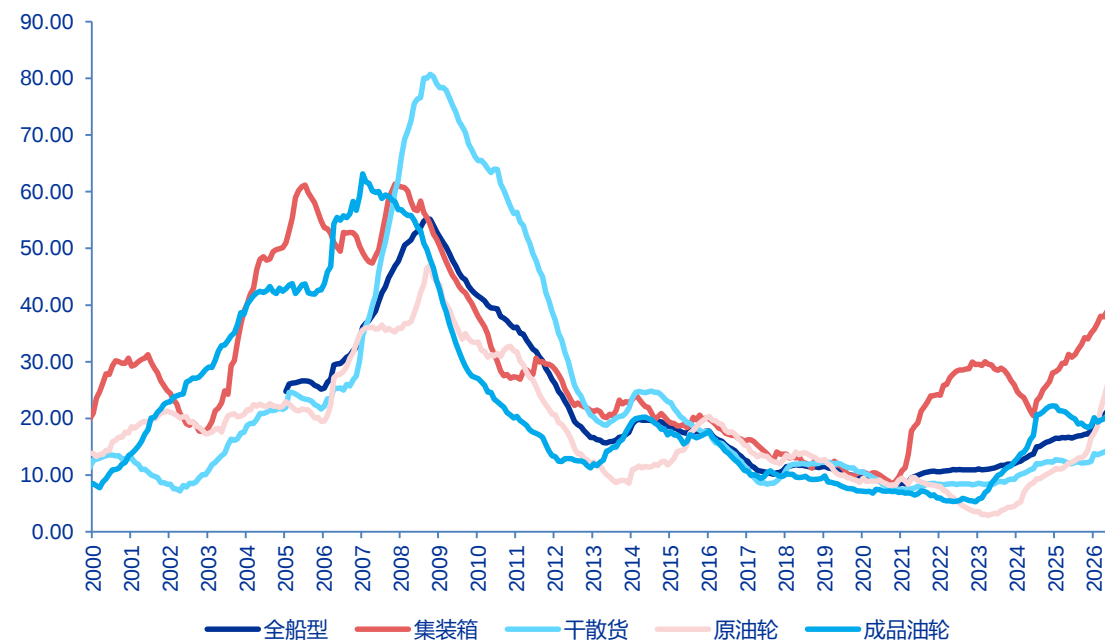
■ 2026年7月末全球手持订单量月环比上涨1.1%，手持订单占运力比环比提升。

- 全球船舶手持订单2.12亿CGT，环比上涨1.1%。其中集装箱船/油轮/散货船/LNG船/其他船手持订单量分别为6441、4195、3522、2676、4342万CGT，分别环比变化+2.8%、+1.2%、+2.7%、-1.5%、-1.1%。
- 全船型、集装箱船、原油轮、成品油轮、干散货船的手持订单占运力比分别为22%、40%、28%、21%、14%。

图：全球手持订单量



图：各船型手持订单占运力比 (%)



主要内容

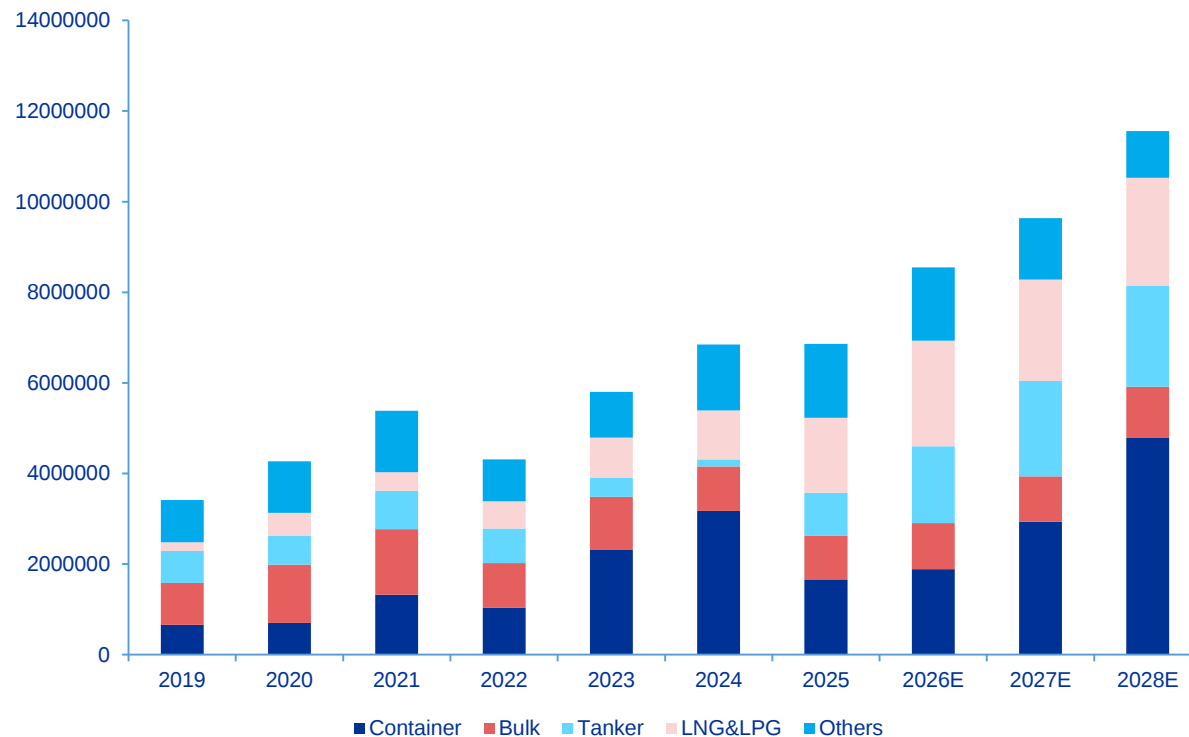
1. 船舶板块核心变化
2. 造船市场7月量价更新：船价延续上行，油轮为7月主力订单
3. 主要船厂订单梳理
4. 风险提示

3.1 中船集团交付测算

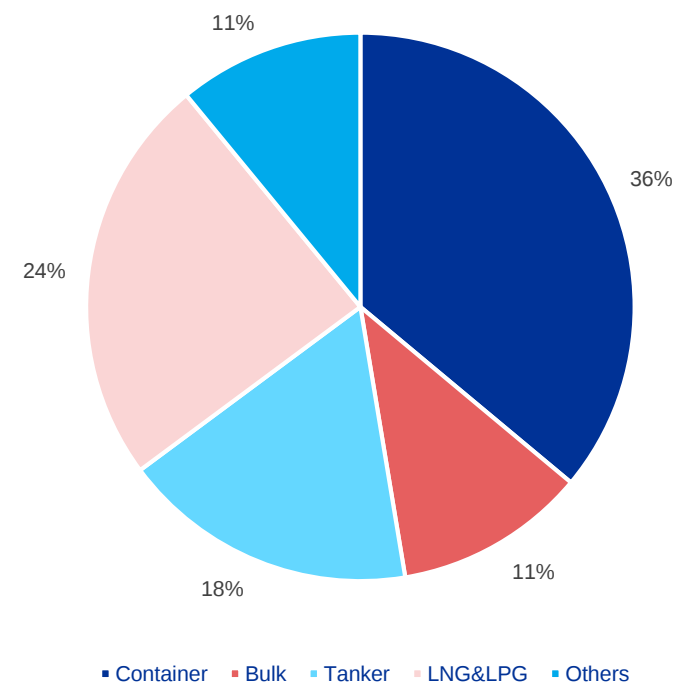
■ 据克拉克森，中船集团2026-2028新船交付量持续提升，对应业绩弹性显现。

- 根据克拉克森，预计2026-2028年交付量同比+25%、+13%、+20%。
- 手持订单：集装箱船、散货船、油轮、气体船、其他分别占比36%、11%、18%、24%、11%。

图：中船集团交付船型统计（CGT口径）



图：中船集团手持订单结构（CGT口径）



3.2 中船集团旗下主要船厂排产情况

■ 中船集团旗下各船厂排产情况:

- 沪东中华: 2026年预计交付运力136万CGT, 预计2026-2028交付量同比+4%、+13%、+46%。
- 江南造船厂: 2026年预计交付运力138万CGT, 预计2026-2028交付量同比+24%、-7%、+9%。
- 外高桥造船厂: 2026年预计交付运力83万CGT, 预计2026-2028交付量同比-14%、+41%、-2%。
- 澄西造船厂: 2026年预计交付运力70万CGT, 预计2026-2028交付量同比+45%、-13%、-10%。

图: 沪东中华交付船型统计 (CGT口径)

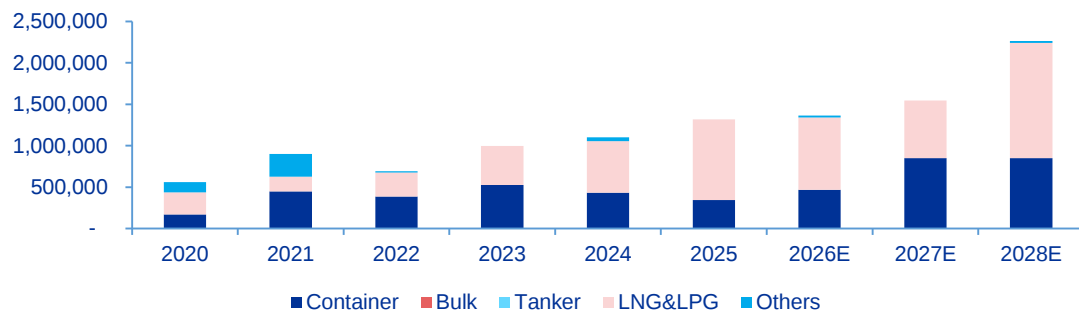


图: 江南造船厂交付船型统计 (CGT口径)

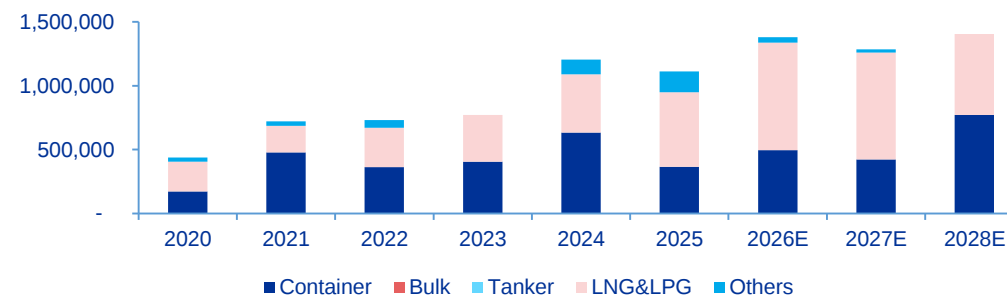


图: 外高桥造船厂交付船型统计 (CGT口径)

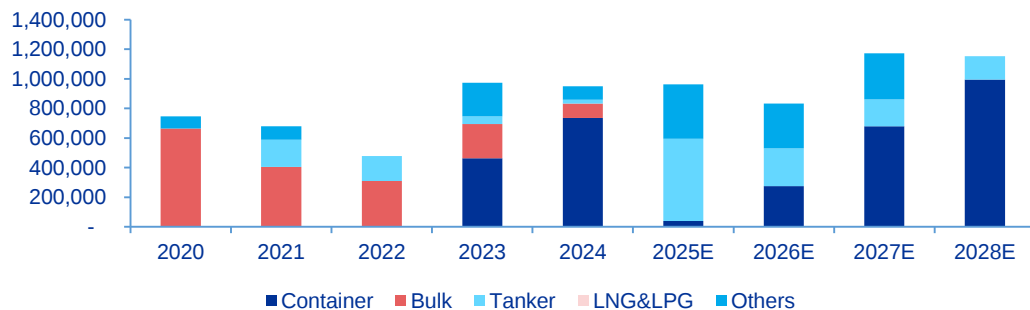
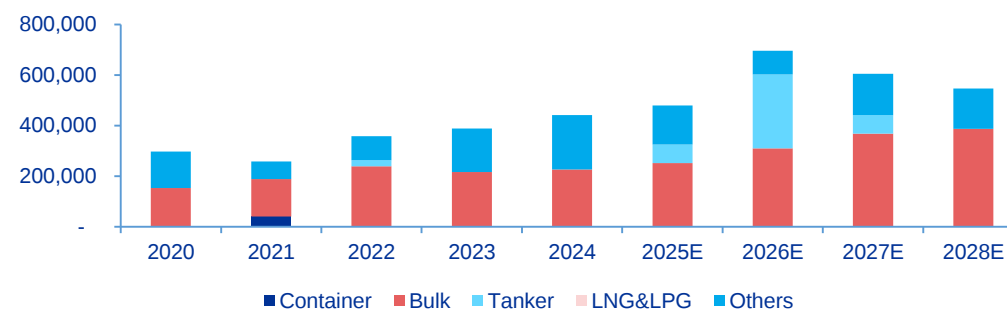


图: 澄西造船厂交付船型统计 (CGT口径)

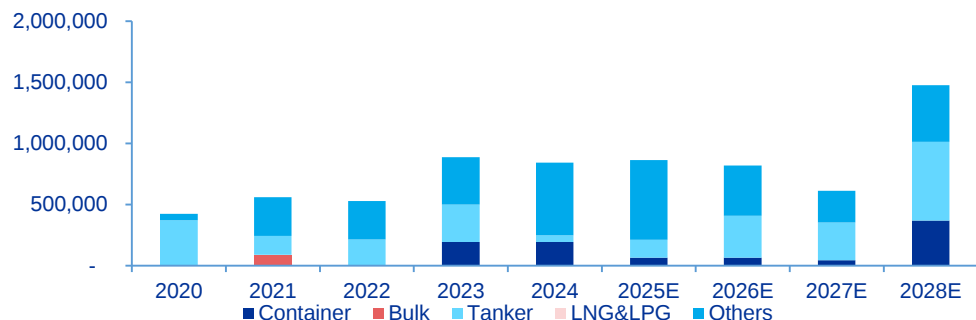


3.2 中船集团旗下主要船厂排产情况

■ 中船集团旗下各船厂排产情况：

- 广船国际：2026年预计交付运力82万CGT，预计2026-2028交付量同比-5%、-26%、+141%。
- 黄埔文冲：2026年预计交付运力56万CGT，预计2026-2028交付量同比+8%、+40%、+56%。
- 大连造船厂：2026年预计交付运力86万CGT，预计2026-2028交付量同比+318%、+53%、+8%。
- 山海关造船厂：2026年预计交付运力34万CGT，预计2026-2028交付量同比+1%、+55%、-40%。

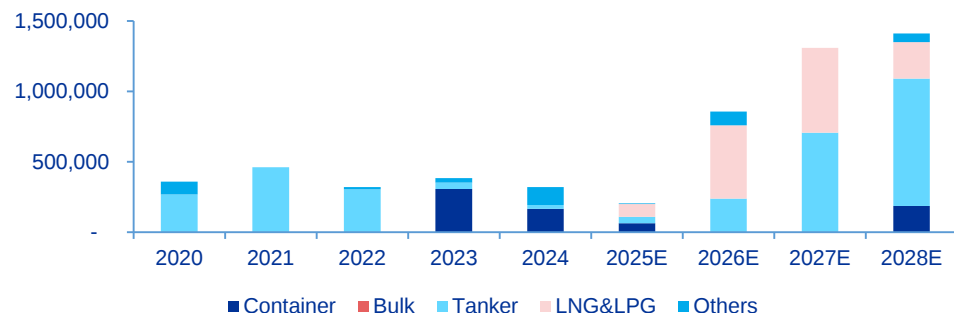
图：广船国际交付船型统计 (CGT口径)



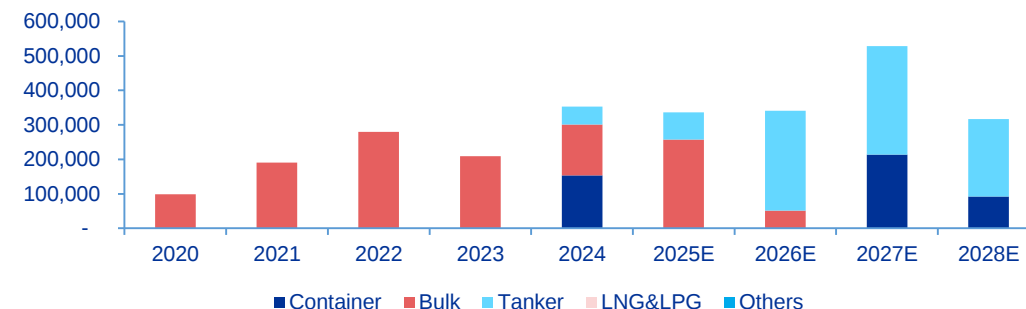
图：黄埔文冲交付船型统计 (CGT口径)



图：大连造船厂交付船型统计 (CGT口径)



图：山海关造船厂交付船型统计 (CGT口径)

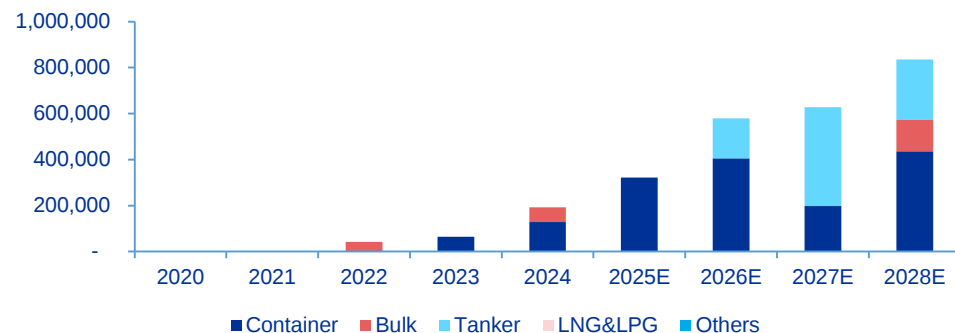


3.2 中船集团旗下主要船厂排产情况

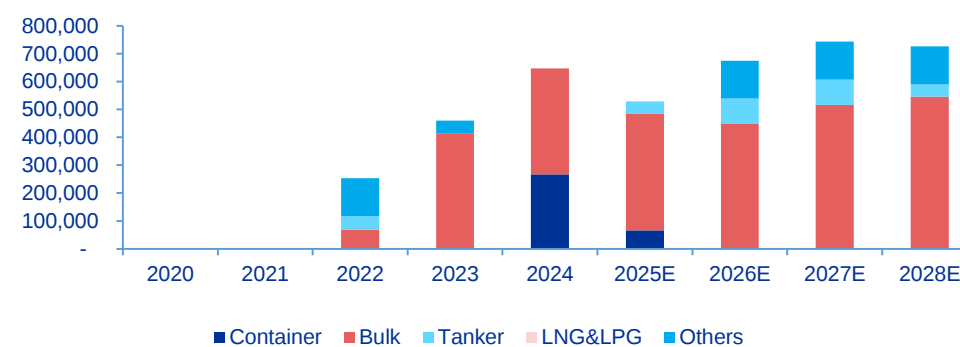
■ 中船集团旗下各船厂排产情况：

- 中船天津：2026年预计交付运力59万CGT，预计2026-2028交付量同比+82%、+7%、+33%。
- 北海造船厂：2026年预计交付运力67万CGT，预计2026-2028交付量同比+27%、+10%、-2%。
- 武昌造船厂：2026年预计交付运力27万CGT，预计2026-2028交付量同比+131%、-1%、-39%。

图：中船天津交付船型统计（CGT口径）



图：北海造船厂交付船型统计（CGT口径）



图：武昌造船厂交付船型统计（CGT口径）



3.3 苏美达旗下新大洋造船厂排产情况

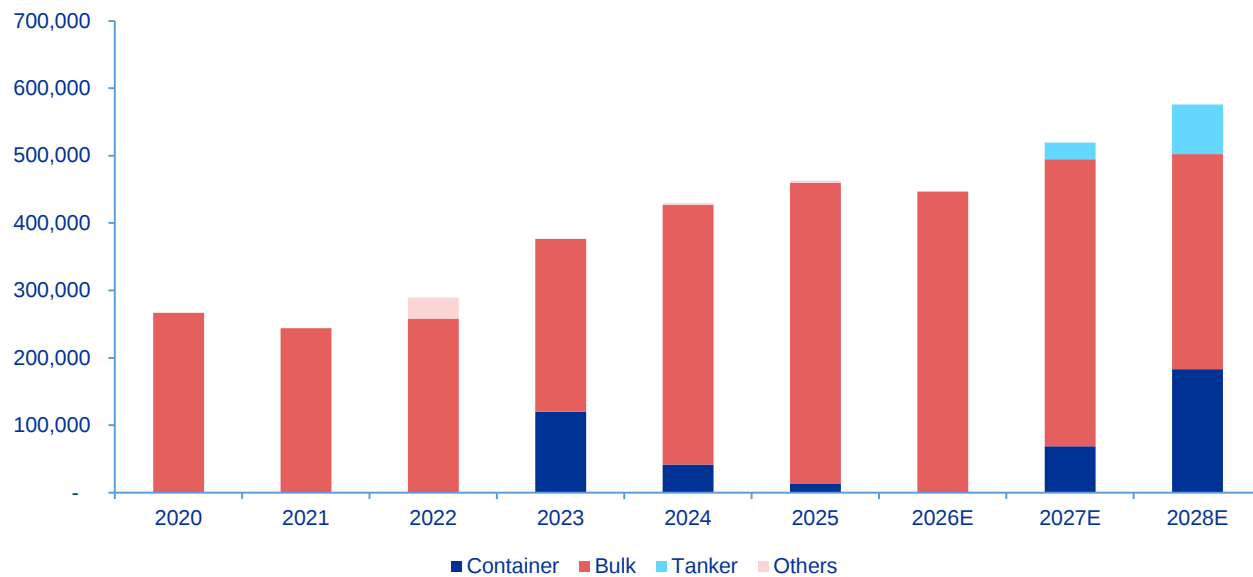
■ 排产量整体稳健：

- 新大洋造船厂2026年预计交付民船45万CGT，当前2026-2028排产量同比-3%、+16%、+11%。

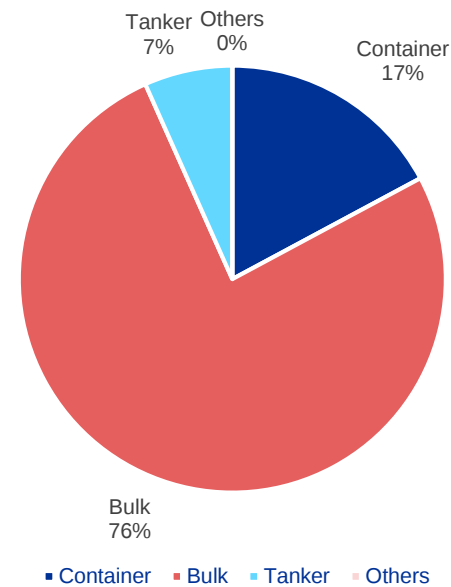
■ 散货船为主，集装箱船及油轮占比逐步提高：

- 新大洋造船厂主打产品为散货船，CGT口径下占手持订单的76%。2027-2028年公司集装箱船及油轮占比逐步提高，产品结构逐步多元。

图：新大洋造船厂排产情况（CGT，船厂加权口径）



图：新大洋造船厂手持订单结构（CGT口径）



3.4 船企市值与订单金额相关, PO是更前瞻的估值指标

■ PO: 把手持订单纳入参考, 领先PE估值。

- 当前船企业绩高速增长, 相近年份间的PE或PS波动较大, 市值与手持订单金额关联度较高, 主要因为船舶交付需要约两年的时间, 手持订单金额领先于收入确认, 因此P/E估值结果滞后, 采用P/Orderbook (市值/民船手持订单金额) 能更及时且准确的估算未来真实业绩。

■ 复盘历史: 船企PO估值与船价、美元兑人民币正相关, 与钢材价格负相关

图: 中国船舶市值与手持订单金额具有强相关性

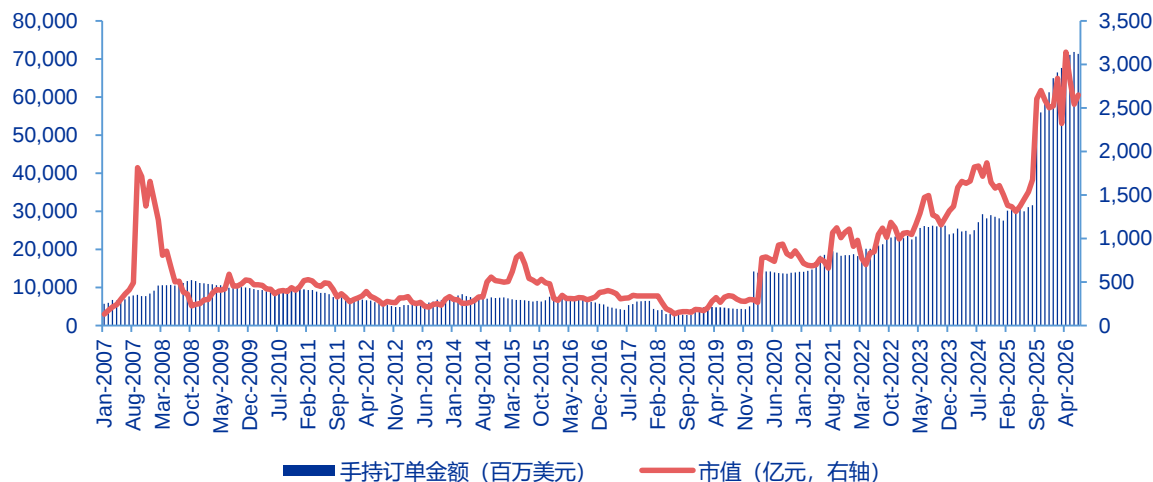


图: 复盘历史, 船企PO估值与船价、美元兑人民币正相关, 与钢材价格负相关



3.5 船企PO估值处长周期底部区间, 估值修复空间充足

■ 中国船舶与中船防务手持订单金额维持稳定, 当前P/Orderbook估值处于历史低位。

- 中国船舶: 历史P/Orderbook区间**0.5-4**倍, 2021年本轮周期以来PO在**0.5-1.0**之间波动, 当前中国船舶P/Orderbook估值仅**0.53**。
- 中船防务: A股历史PO区间**0.5-5.8**, 当前PO倍数**0.63**, H股历史PO区间**0.2-2.6**, 当前PO倍数**0.24**。
- 松发股份: 当前PO **0.77**, 公司近年处于产能持续爬坡期, 且后续有望持续扩产, 手持订单有望持续增长。

图: 中国船舶手持订单金额及PO值

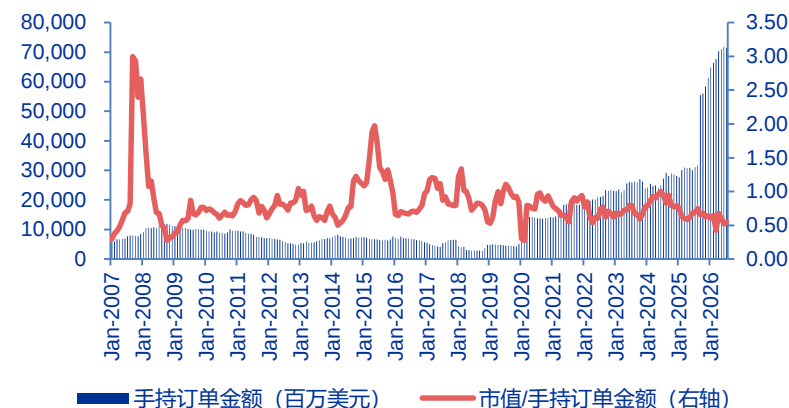


图: 中船防务手持订单金额及PO值

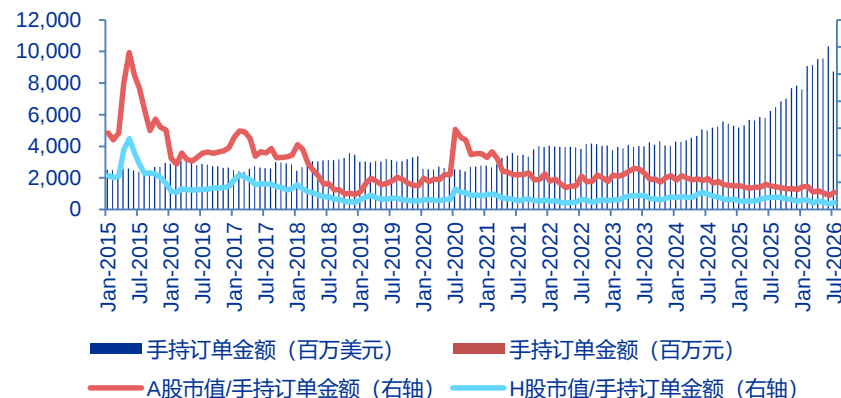


图: 松发股份手持订单金额及PO值



表: 造船行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	投资评级	2026/8/11		申万预测归母净利润(亿元, 人民币)				PE		
			收盘价(元, 人民币)	总市值(亿元, 人民币)	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
603268.SH	松发股份	买入	173.25	1,765	26.55	70.37	143.07	186.33	25	12	9
600150.SH	中国船舶	买入	33.97	2,556	78.48	218.14	274.60	300.07	12	9	9
600685.SH	中船防务	买入	26.63	376	10.08	19.87	25.92	45.06	19	15	8
.SH	中国动力	买入	.	.	.	.	.	.	.	.	.
600710.SH	苏美达	买入	10.63	139	13.56	14.81	16.55	18.18	9	8	8

主要内容

1. 船舶板块核心变化
2. 造船市场7月量价更新：船价延续上行，油轮为7月主力订单
3. 主要船厂订单梳理
4. 风险提示

4.风险提示

■ 民船业务新接订单不及预期。

- 公司民船业务处于充分竞争的全球造船市场，与日韩等发达国家头部船厂直接竞争。未来存在因为上游需求不及预期、竞争及经营情况波动导致新接订单数量、质量、价格不及预期的可能性。此外新能源带来技术变化和机会，但目前新能源船的技术路线仍未确立，因此公司可能面临技术进步和变化导致订单流失等经营风险。

■ 航运景气度下滑

- 公司所处的民用船舶及海洋工程装备制造行业与全球航运业、海洋工程行业密切相关，航运与海洋工程行业受经济增长、航运市场形势和国际原油价格等周期性波动的影响较大。经济处于繁荣周期时，航运指数及运价也会相对较高，针对公司主业产品相关的需求将更旺盛，反之则需求萎缩。随着世界经济下行风险加剧，不确定因素显著增多，对新船订单量和新船价格会造成波动性影响，对相关公司业绩产生影响。

■ 钢价等原材料大幅上涨/人民币大幅升值

- 公司生产经营用主要原材料为板材、型材等钢材及铜、铝等金属材料，受宏观经济及供需情况变化影响。公司下属子公司的船舶建造合同多以外币结算，如汇率波动较大，可能使业绩产生波动。

■ 东南亚各国等其他国家进入带来行业竞争加剧

- 行业进入上行周期后，由于行业需求扩张，供给往往会有所扩张。尽管我们判断本轮东南亚各国因为技术、制造业发达程度等因素，可能对公司影响相对有限，但是仍不能排除在高景气阶段，其他国家大力扶持本国造船业，进入造船市场加剧竞争的可能性。

■ 业绩预告与实际业绩存在差异风险

- 公司已发布阶段性业绩预告，但业绩预告基于当前经营情况和初步测算结果，最终财务数据仍需以审计后的定期报告为准。由于船舶制造业务收入确认采用履约进度法，实际交付节奏、项目成本投入、预计总成本变化等因素均可能影响收入和利润确认金额。若后续订单交付、成本核算、项目进度或会计处理方式与预期存在差异，可能导致公司实际业绩与业绩预告存在一定偏差。



信息披露
 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysec.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysec.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysec.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysec.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysec.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysec.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：
 以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
 买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；
 增持（Outperform）：相对强于市场表现5%～20%；
 中性（Neutral）：相对市场表现在 - 5%～+ 5%之间波动；
 减持（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：
 以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
 看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
 中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
 看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。
 本报告采用的基准指数：沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：
 以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
 买入（BUY）：股价预计将上涨20%以上；
 增持（Outperform）：股价预计将上涨10-20%；
 持有（Hold）：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
 减持（Underperform）：股价预计将下跌10-20%；
 卖出（SELL）：股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：
 以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
 看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
 中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
 看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。
 本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数（HSCEI）

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

有信仰 敢担当 守正创新 追求卓越

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

王晨鉴
wangcj@swsresearch.com



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号