仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

新造船价持续上行，船企中报验证增长逻辑

——2026年8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
2026.9.16

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传

核心观点：船价持续上行，船企中报验证增长逻辑

- **价格端：新船与二手船价格继续上涨，多船型价格共振向上：**新造船价格8月延续增长态势，已连续上涨5个月。8月新造船价格指数186.34点，环比+0.5%；其中油轮/散货船/集装箱船/LNG船新造船价格环比+0.7%/+0.3%/+0.03%/持平。二手船价格指数213.96点，环比+0.7%，已连续19个月回升；散货船和油轮二手船价环比+1.1%/+0.8%领涨。不同船型共用船厂产能背景下，船价共振上行趋势有望持续。
- **订单量端：8月订单初值环比回落，集装箱船占比领先、油轮同比高增。**8月已统计新签订单420万CGT，环比-29%、同比-24%；其中集装箱船/油轮/散货船/LNG船/其他船型占比41%/30%/9%/5%/15%，油轮新签订单同比+76%。7月数据已由357万CGT上修至595万CGT，后续补录仍可能推动8月订单规模上修。
- **中船系：26Q2业绩符合预期，订单结构优化支撑盈利抬升。**
  - **中国船舶：**26Q2实现营业收入482.2亿元，同比+7.9%、环比+11.3%；归母净利润51.2亿元，同比+113.1%、环比+6.0%，接近此前预增区间中值，符合预期，关注后续集团解决同业竞争进展。
  - **中船防务：**26Q2归母净利润4.4亿元，同比+29%、环比+11%。广船国际26H1贡献投资收益6.1亿元，同比增加2.5亿元，业绩符合预期。
  - **中国动力**：26Q2实现营业收入179.8亿元，同比增长17.2%；实现归母净利润7.2亿元，同比增长38.3%、环比增长23.1%，符合预期。
- **松发股份26Q2业绩符合预期，毛利率显著提升，高价订单交付推动利润释放。**
  - **业绩：**公司26Q2实现归母净利润25.2亿元，与此前预增口径25.1亿元相近，同比+277%、环比+130%；26Q2毛利率25.0%，较26Q1提升3.5pct。业绩与此前预增基本一致，二季度毛利率显著提升，符合预期。
  - **量价与船型结构同步优化。**截至8月末，26-28年预计交付量同比+434%/+63%/+71%；散货船交付占比由26年63%降至28年10%，集装箱船占比由0%升至48%，VLCC及大型LNG双燃料集装箱船占比提升。
- **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。**

仅供内部参考，请勿外传

主要内容

1. 船舶板块核心变化
2. 造船市场8月量价更新：船价延续上行，集装箱船为8月主力订单
3. 主要船厂订单梳理
4. 风险提示

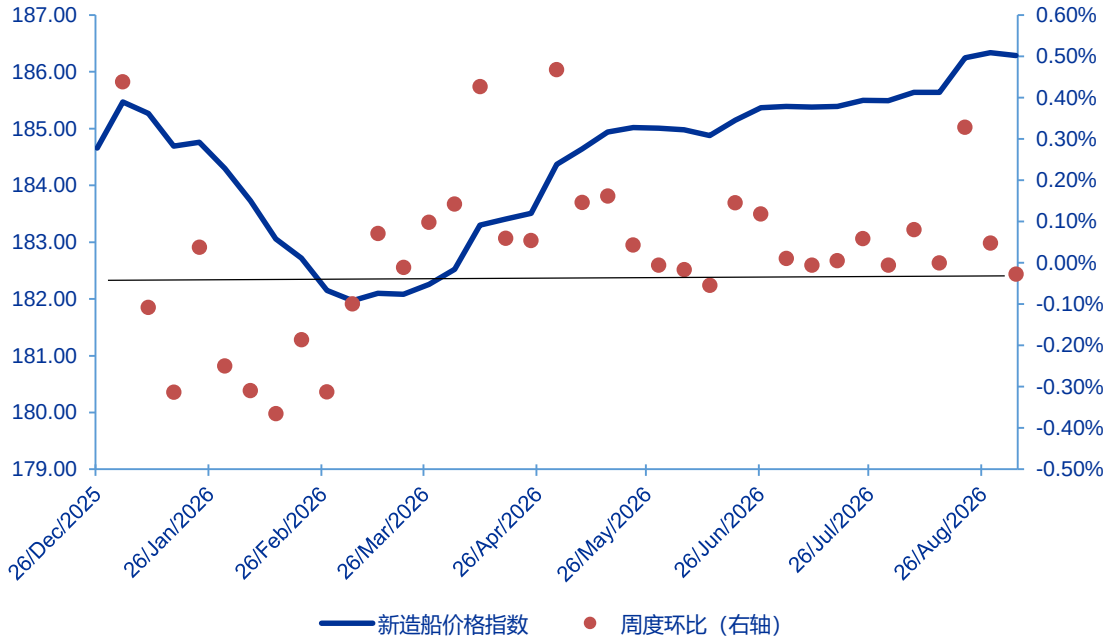
仅供内部参考，请勿外传

1.1 价格变化：新造船价已连续5个月环比上行，多船型船价共振

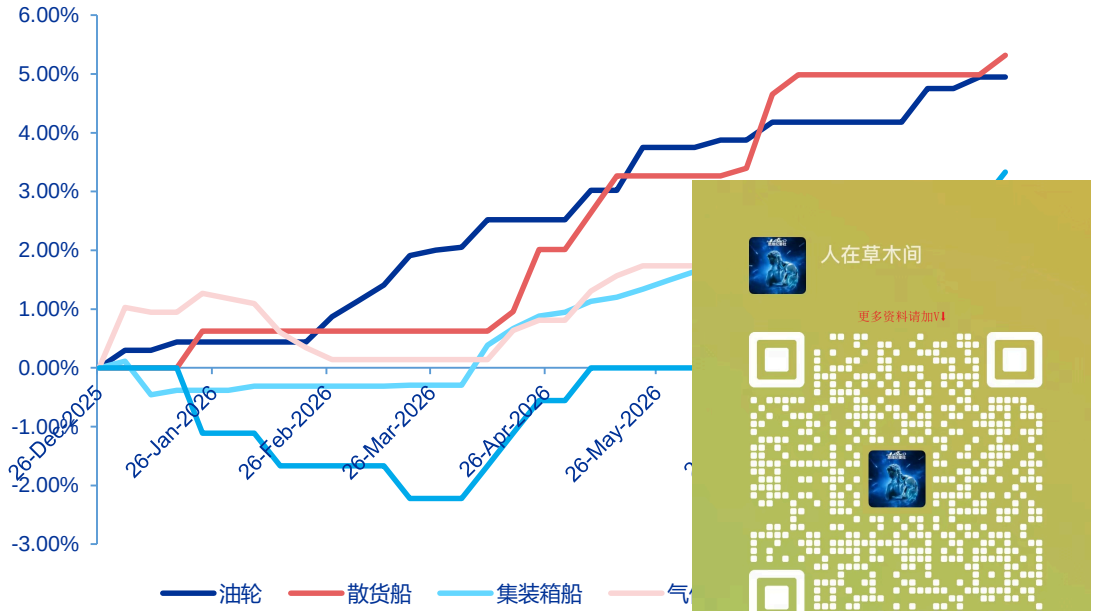
新造船价指数连续5个月回升，多船型船价延续共振上行

- **8月新造船价格指数升至186.34点，环比+0.5%，自4月以来连续5个月回升。**船价中枢继续抬升，反映船厂报价和接单信心保持稳定。
- **油轮、散货船价格领涨，带动各船型船价保持高位。**8月油轮/散货船/集装箱船/LNG船新造船价格环比+0.7%/+0.3%/+0.03%/持平；较年初分别+4.9%/+5.3%/+2.1%/+0.2%。不同船型共用船厂产能背景下，各船型船价延续共振上行。

图：新造船价格指数连续5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



人在草木间
更多资料请加V

资料来源：克拉克森数据库，申万宏源研究

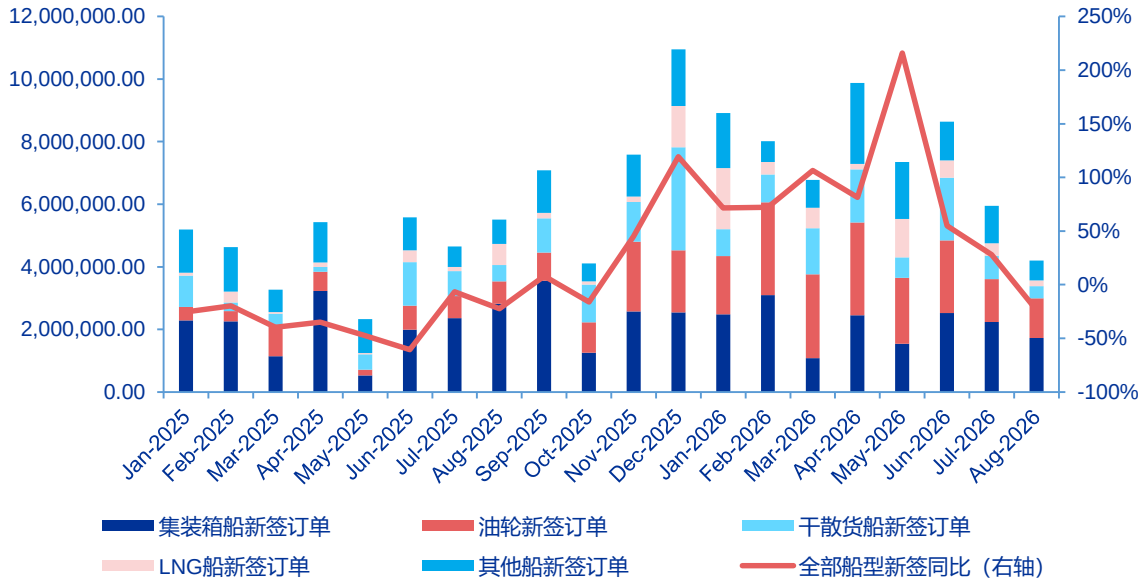
仅供内部参考，请勿外传

1.2 订单量变化：8月订单环比回落，油轮同比高增、集装箱船占比领先

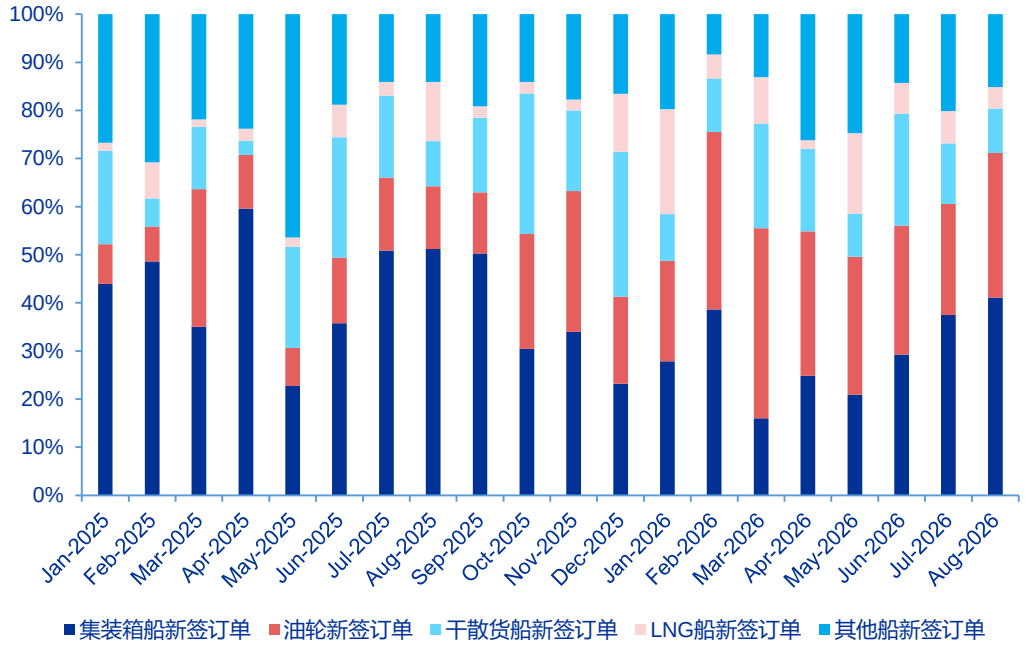
8月订单初值环比回落，7月数据大幅上修。

- **8月已统计新签订单420万CGT，环比-29%、同比-24%。**7月订单由初值357万CGT上修至595万CGT，上修238万CGT，说明月度初值仍受披露节奏与后续补录影响。
- **集装箱船占比领先，油轮订单同比高增。**8月集装箱船/油轮/散货船/LNG船/其他船型分别新签173/126/39/19/64万CGT，占比41%/30%/9%/5%/15%；油轮新签同比+76%，高景气船型需求仍较强。

图：8月新签订单环比回落，油轮订单同比高增（CGT）



图：集装箱船为8月下单主力（CGT口径）



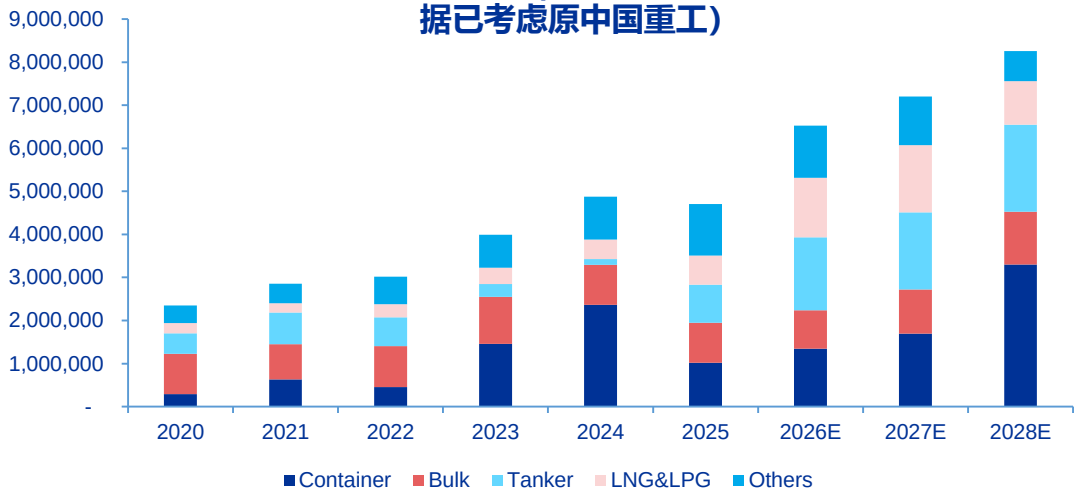
资料来源：克拉克森数据库，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

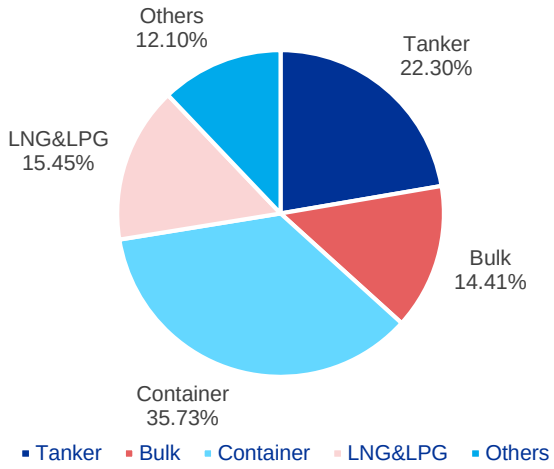
1.3 中国船舶：26Q2业绩符合预期，交付提速推动利润释放，关注集团解决同业竞争进展

- **26Q2业绩符合预期：**
  - **业绩：**公司26Q2实现营业收入482.2亿元，同比增长7.9%、环比增长11.3%；**归母净利润51.2亿元，同比增长113.1%、环比增长6.0%**，接近此前预增区间中值，符合预期。26H1船舶修造及海工毛利率17.2%，较25全年提升5.5pct。
- **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%、10%、15%**，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，公司手持民船订单金额约764亿美元。CGT口径下，集装箱船、油轮、散货船、气体船及其他船型占比约36%、22%、14%、15%、12%，船型结构均衡。
- **关注集团解决同业竞争进展：**
  - 中船集团曾于2025年1月公告对解决同业竞争的新承诺：1）沪东中华：三年内剥离不宜注入的资产，此后再提议注入中国船舶。2）黄埔文冲：五年内解决黄埔文冲与存续上市公司间的同业竞争。

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）



仅供内部参考，请勿外传

1.4 中船防务：26Q2业绩符合预期，高价订单交付助力利润释放

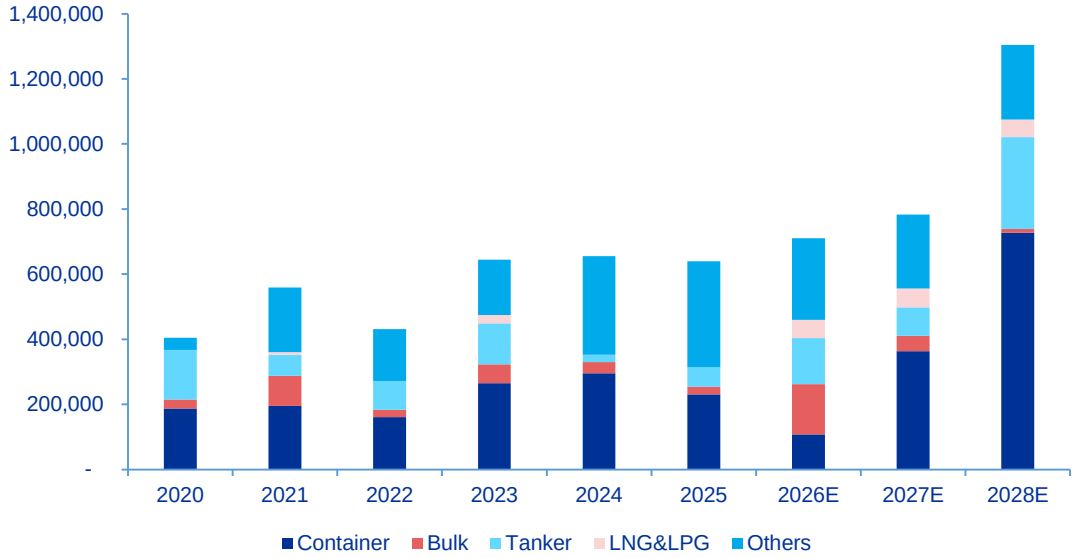
26Q2业绩符合预期：

- **业绩**：公司26H1实现归母净利润8.4亿元，同比+59%；**26Q2归母净利润4.4亿元，同比+29%、环比+11%。**26H1广船国际贡献投资收益6.1亿元，较25年同期增加2.5亿元，联营企业盈利改善明显增厚上市公司业绩，业绩符合预期。

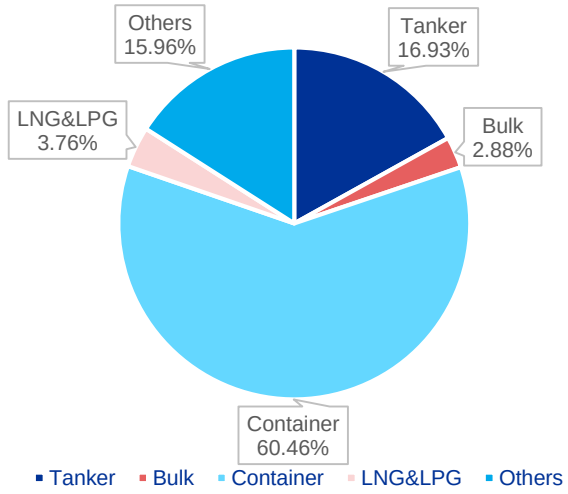
近期业绩表现：

- **排产**：船厂加权口径下，公司26-28年排产CGT同比分别增长约**11%、10%、66%**，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98亿美元。CGT口径下，集装箱船、油轮、散货船、气体船及其他船型占比约60%、17%、3%、4%、16%，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）



资料来源：公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

1.5 中国动力：Q2业绩符合预期，低速机主业持续增长，维保+燃机打开成长空间

- **26Q2业绩符合预期 。**
  - **业绩**：26Q2实现营业收入179.8亿元，同比增长17.2%；实现归母净利润7.2亿元，同比增长38.3%、环比增长23.1%，业绩符合预期。
  - 中船柴油机26H1实现收入176亿元，同比增长21%，净利润23亿元，同比增长65%，为公司利润增长的核心来源。
- **造船景气度持续向发动机传导，低速机业绩高速增长。25年柴油动力收入同比+25.5%，毛利率25.9%，同比增长5.0pct。**
  - **量**：新签与交付持续提升，26H1船用低速机新接台套数/马力同比增长16%/43%，交付台套数/马力同比增长19%/33%，马力增速快于台数，反映大型化、高功率机型占比持续提升。
  - **价**：高附加值的双燃料机型交付占比提升，带动收入与利润率持续提升。双燃料等高附加值机型进入密集交付阶段，产品结构升级带动单机价值及利润率中枢上行。
- **全球网络初步成型-维保业务即将贡献新成长性。**
  - 低速机维保覆盖全生命周期，中性估计下，维保零整比约为制造端2倍。公司维保业务具有中船体系及WinGD赋能，25年内发布中船全球服务品牌和数智信息化平台，完成首批战略客户签约，全年服务业务收入超20亿元，创历史新高。**若未来公司维保市占率达到10%+，对应净利润贡献有望超20亿元，贡献新弹性。**
- **燃机景气持续上行-订单及业绩有望迎来高增。**
  - 海外电力紧张、油气开发活跃，推动中小型燃气轮机需求提升。公司已具备燃机系统集成和维保能力，25年新签订单增长41%。26年初市场报道公司相关方与巴西石油签署燃气轮机供应的框架协议。后续存在扩产可能，**有望量价齐升助力利润释放二次加速。**
  - 据中国船舶703所发布，**广瀚燃机国产型号燃气轮机**订单目前已**突破100台**。广瀚燃机长期深耕**3-50MW**中小型燃气轮机产业。**CGT系列燃气轮机已实现天然气长输管线与海上平台等多领域多场景应用。**其中CGT30和CGT40燃机单机效率接近40%，已达到同功率先进水平。H25系列燃气轮机广泛应用于工业联合循环发电、热电联产项目，综合能源利用率超过90%。**燃机高增长逻辑持续落地。**

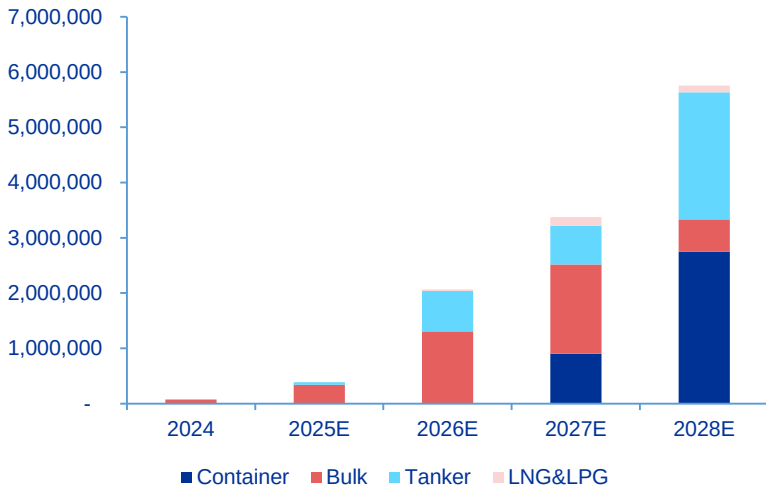
仅供内部参考，请勿外传

1.6 松发股份：26Q2业绩符合预期，量价齐升打开成长空间

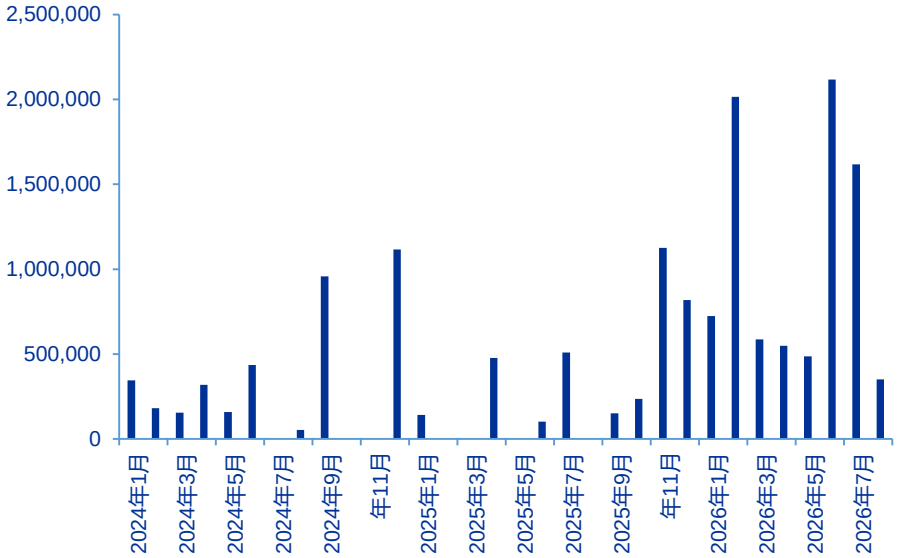
产能爬坡与高价订单交付共振，业绩进入加速释放阶段。

- **业绩：**公司26Q2实现归母净利润25.2亿元，与此前预增口径25.1亿元相近，**同比+277%、环比+130%**；26Q2毛利率25.0%，较26Q1提升3.5pct。业绩与此前预增基本一致，二季度毛利率显著提升，符合预期。
- **量价与船型结构同步优化。**截至8月末，26-28年预计交付量同比+434%/+63%/+71%；散货船排产占比由26年63%降至28年10%，集装箱船占比由0%升至48%，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。**伴随在建产能陆续释放，远期产能增量及接单空间充足，远期业绩有望持续上修。

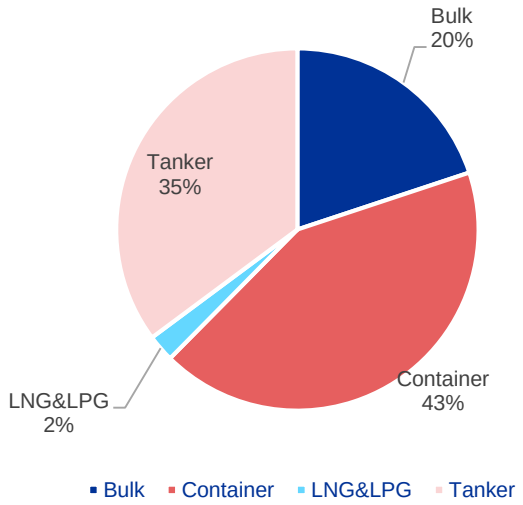
图：恒力重工排产增长伴随高附加值船型占比提升（CGT）



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



仅供内部参考，请勿外传

1.7 扬子江：26H1造船毛利率创新高，抬升行业利润空间天花板

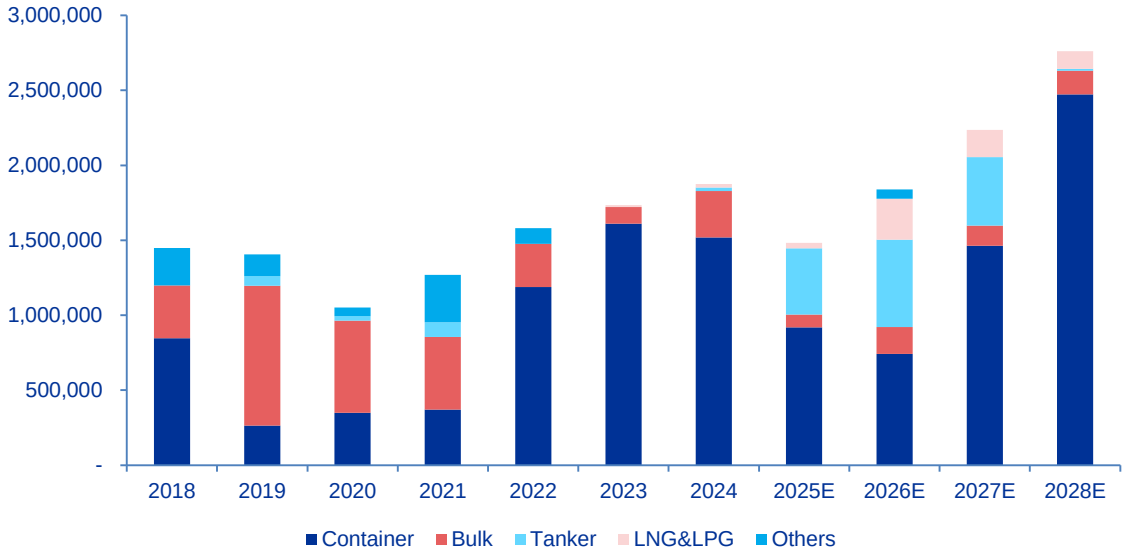
扬子江2026H1毛利率新高，刷新造船业盈利能力上限

- **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。**

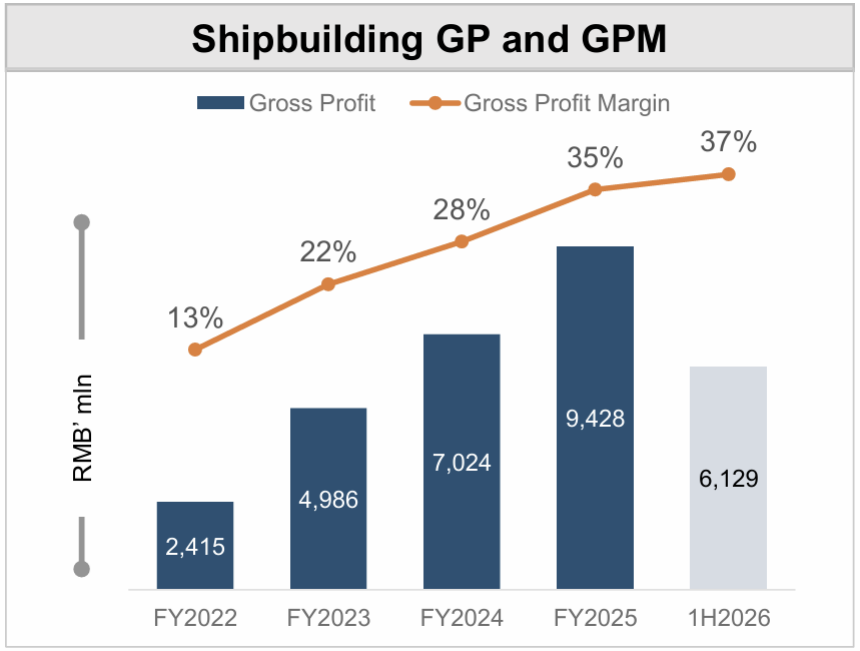
手持订单结构优质，高附加值船型占比高：

- 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



资料来源：克拉克森数据库，公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

主要内容

1. 船舶板块核心变化
2. 造船市场8月量价更新：船价延续上行，集装箱船为8月主力订单
3. 主要船厂订单梳理
4. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

2.1 8月造船市场汇总：新船及二手船价继续上涨，新签订单环比回落

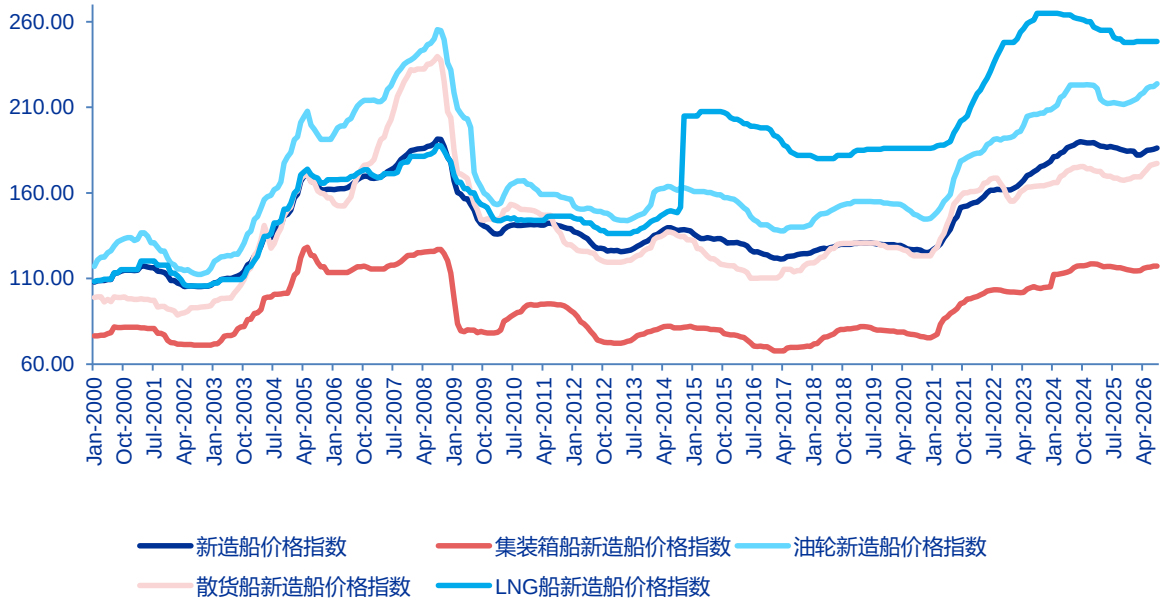
- **船价：2026年8月底新造船价格指数186.34点，环比上涨0.5%；二手船价格指数213.96点，环比上涨0.7%。**
- **全球船舶手持订单2.16亿CGT，环比+0.5%、同比+23%。其中集装箱船/油轮/散货船/LNG船/其他船手持订单量分别为6634/4307/3579/2636/4486万CGT，环比+2.4%/+0.3%/-1.1%/-1.5%/+0.4%。**
- **订单运力比：全船型、集装箱船、原油轮、成品油轮、干散货船的手持订单占运力比分别为22%、41%、28%、21%、15%。**
- **分船型看，8月集装箱船为CGT口径新签订单主力：**
  - CGT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173/126/39/19/64万CGT，环比-23%/-8%/-48%/-52%/-47%，占比41%/30%/9%/5%/15%。
  - 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45/32/10/5/29亿美元，环比-20%/-4%/-41%/-54%/-40%，占比37%/27%/8%/4%/24%。
- **分国别看，8月中国维持CGT及金额口径新签订单首位。**
  - CGT口径：2026年8月，中国、日本、韩国新签单量359/15/31万CGT，环比-28%/+394%/-62%；CGT占全球比重85%/4%/7%，环比+1.9/+3.1/-6.3pct。
  - 金额口径：2026年8月，中国、日本、韩国新签单量93/4/9亿美元，环比-29%/+483%/-62%；金额占全球比重77%/4%/8%，环比-1.9/+3.3/-6.9pct。

仅供内部参考，请勿外传

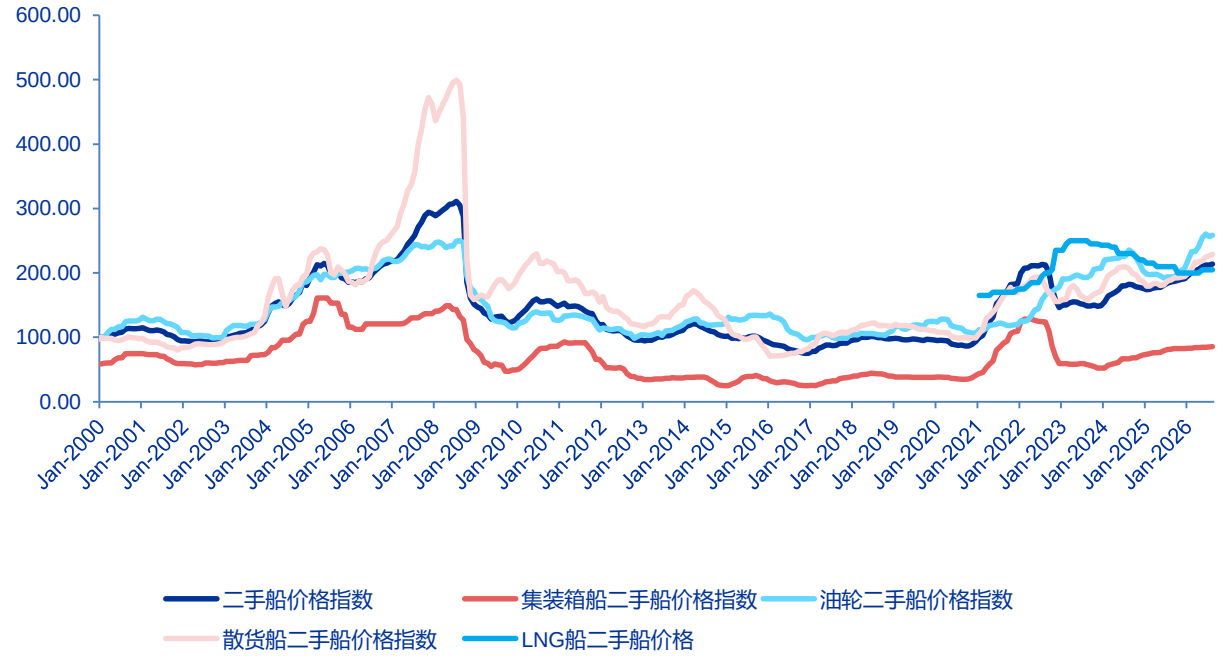
2.2 船价变化：新船价格、二手船价继续环比增长

- **2026年8月底新造船价格指数186.34点，环比上涨0.5%；二手船价格指数213.96点，环比上涨0.7%。**
  - 2026年8月末新造船价格指数186.34点，环比上涨0.5%。其中集装箱船/油轮/散货船/LNG船新造船价格指数分别为117.27/223.76/177.28/248.50点，环比分别+0.03%/+0.7%/+0.3%/持平。
  - 2026年8月末二手船价格指数213.96点，环比上涨0.7%。其中集装箱船/油轮/散货船/LNG船二手船价格指数分别为85.46/258.67/228.90/205.00点，环比+0.4%/+0.8%/+1.1%/持平。

图：新造船价格指数



图：二手船价格指数



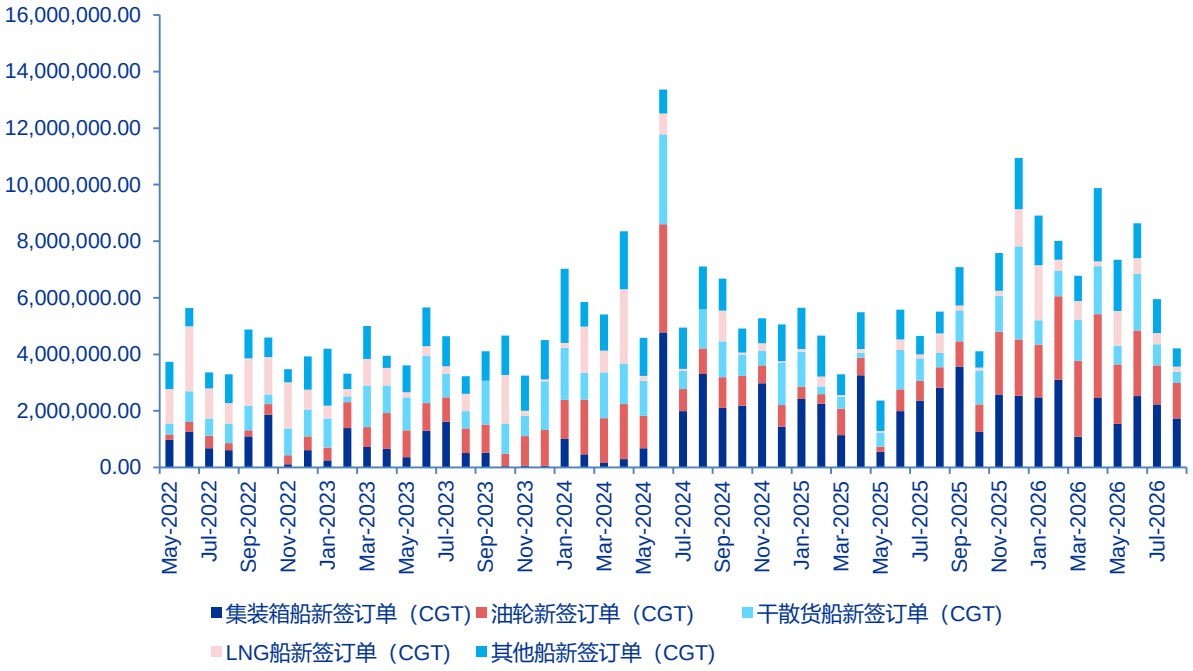
资料来源：克拉克森数据库，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

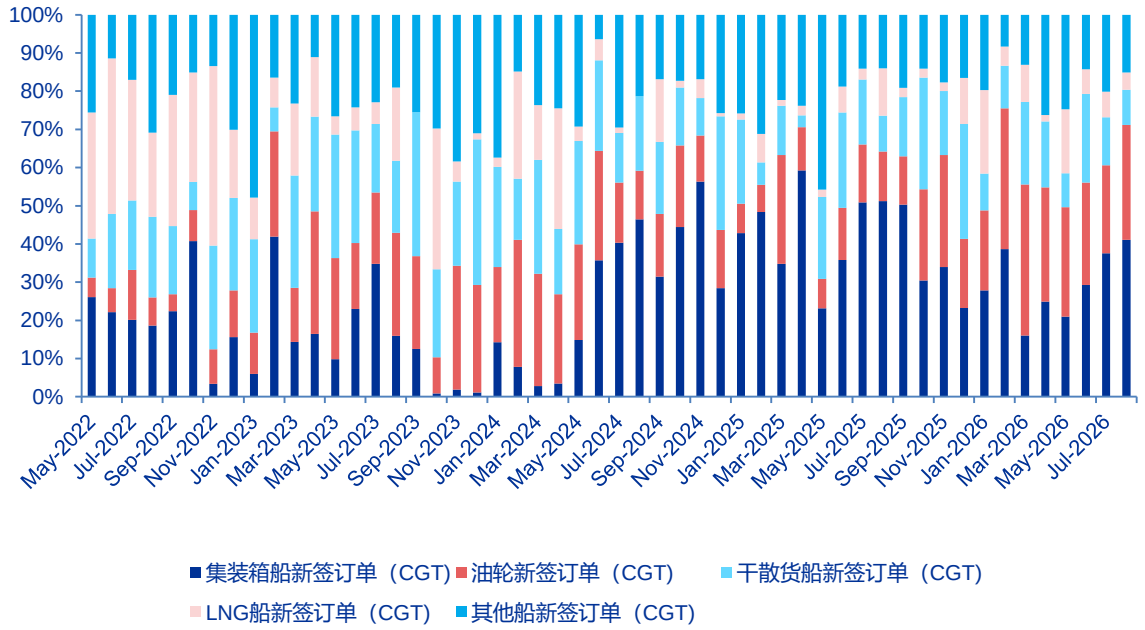
2.3.1 新签订单-CGT：环比下降29%，同比下降24%，集装箱船占比领先

- **2026年8月已统计新签订单420万CGT，环比下降29%，同比下降24%。**
  - 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173/126/39/19/64万CGT，环比-23%/-8%/-48%/-52%/-47%，占比41%/30%/9%/5%/15%。

图：新签订单船型结构（CGT口径）



图：2026年8月新签订单船型占比（CGT口径）



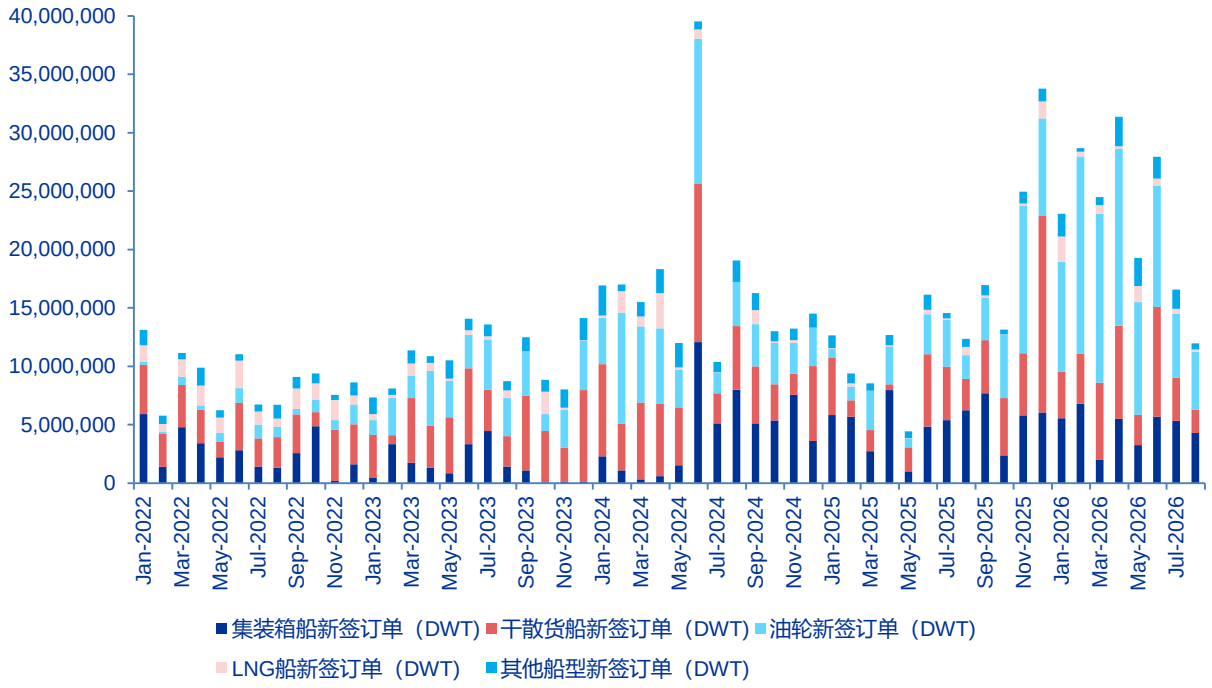
资料来源：克拉克森数据库，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

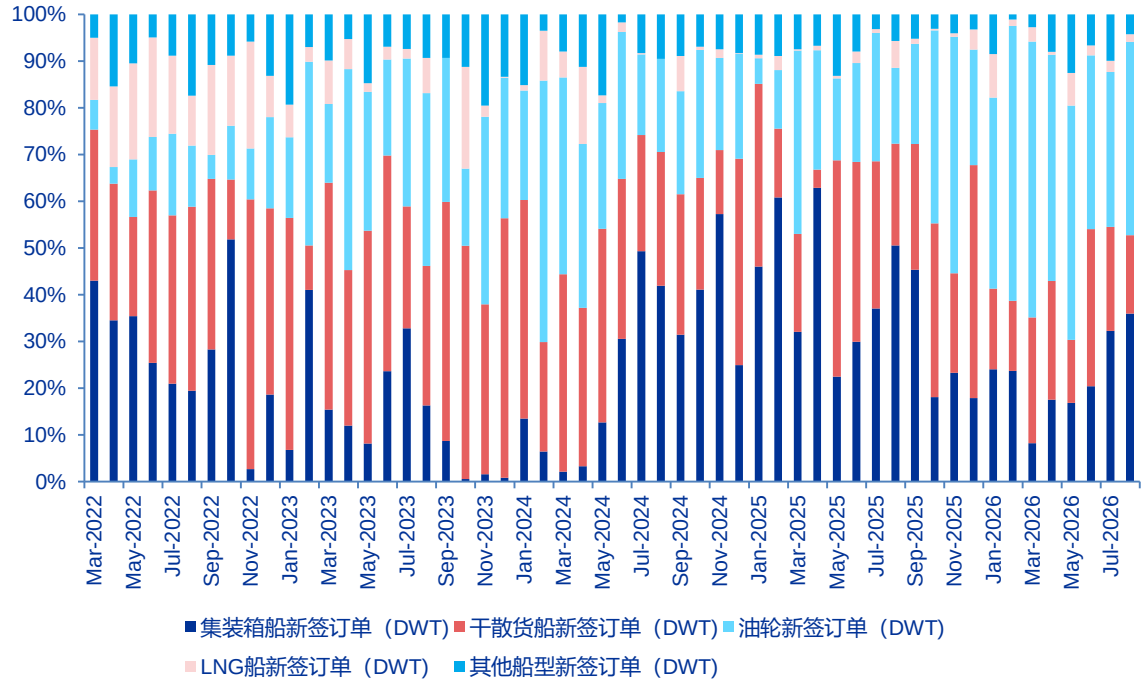
2.3.2 新签订单-DWT：环比下降28%，同比下降3%，油轮占比领先

- **2026年8月已统计新签订单1196万DWT，环比下降28%，同比下降3%。**
  - 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431/495/200/20/51万DWT，环比-19%/-10%/-46%/-51%/-69%，占比36%/41%/17%/2%/4%。

图：新签订单船型结构（DWT）



图：2026年8月新签订单船型占比（DWT口径）



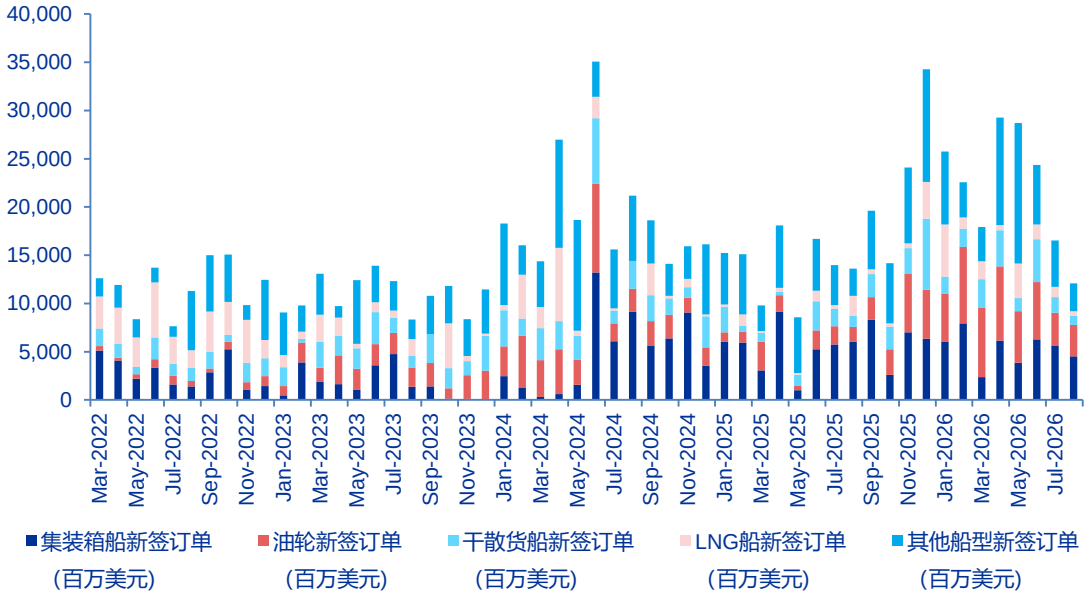
资料来源：克拉克森数据库，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

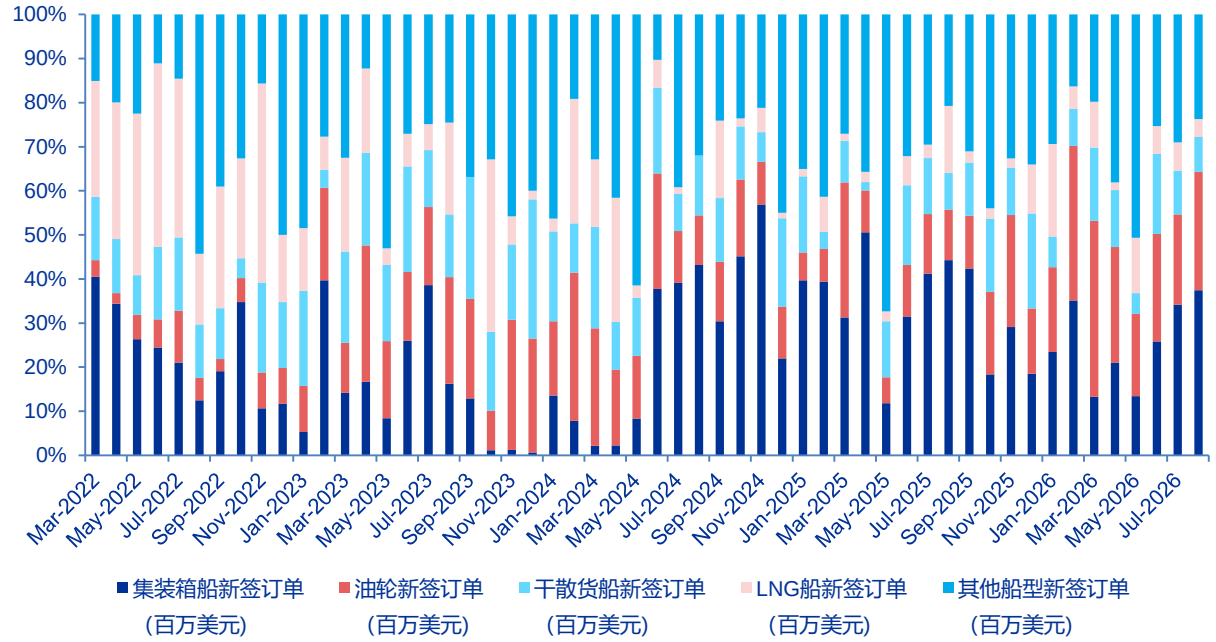
2.3.3 新签订单-金额：环比下降27%，同比下降11%，集装箱船与油轮占比较高

- **2026年8月已统计新签订单121亿美元，环比下降27%，同比下降11%。**
  - 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45/32/10/5/29亿美元，环比-20%/-4%/-41%/-54%/-40%，占比37%/27%/8%/4%/24%。

图：新签订单船型结构（金额口径）



图：2026年8月新签订单船型占比（金额口径）



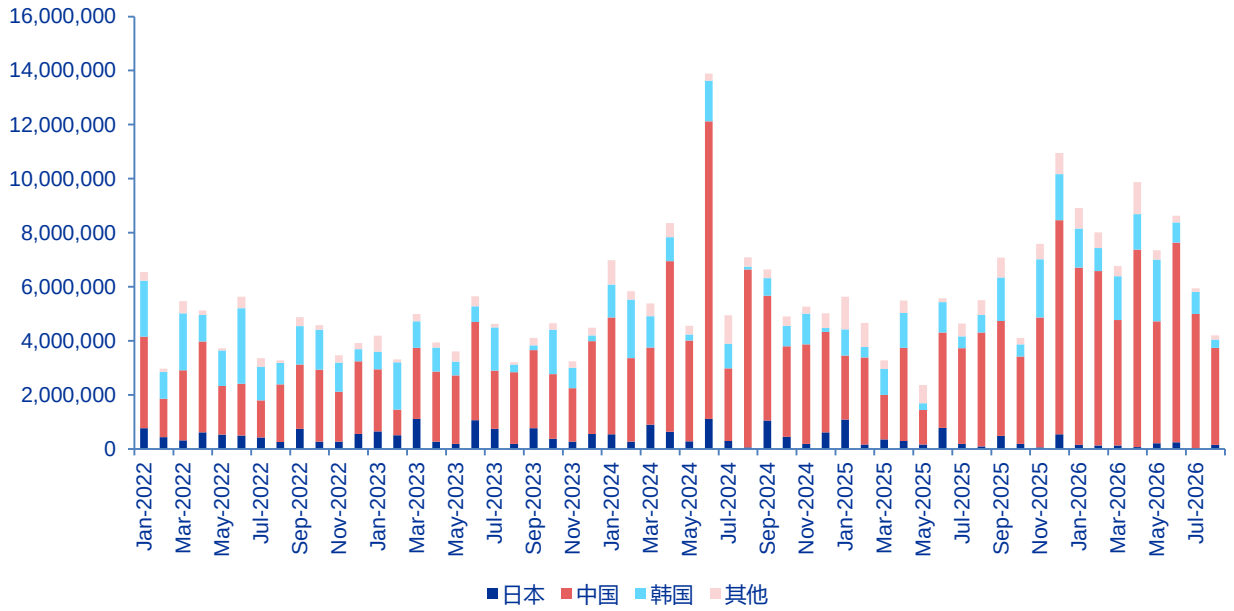
仅供内部参考，请勿外传

2.4 中国维持CGT及金额口径首位

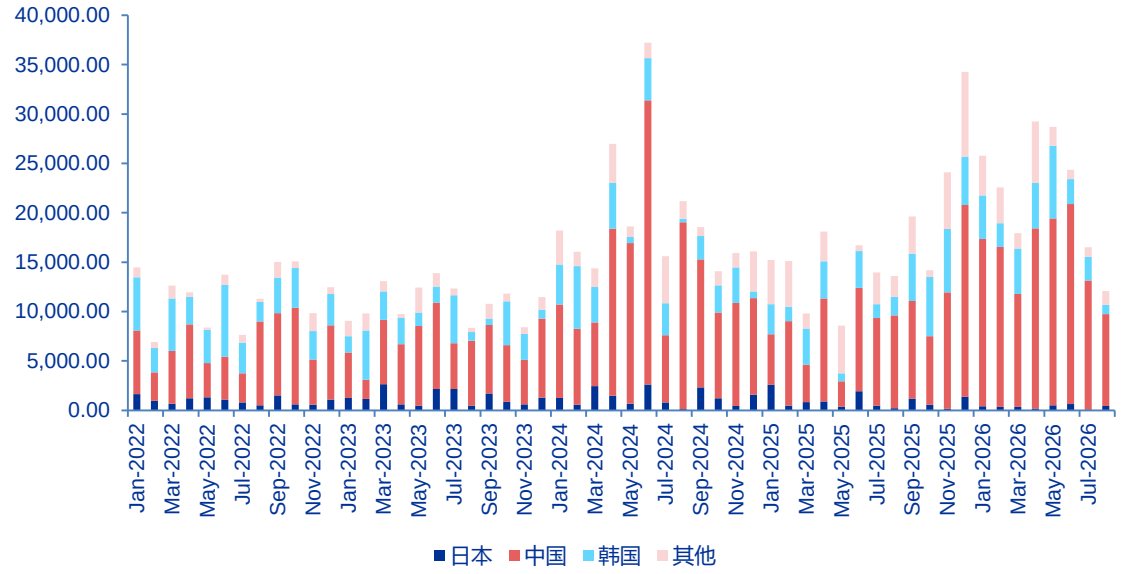
2026年8月中国新签订单CGT占比85%，金额占比77%。

- CGT口径：2026年8月，中国、日本、韩国新签单量359/15/31万CGT，环比-28%/+394%/-62%。CGT占全球比重85%/4%/7%，环比+1.9/+3.1/-6.3pct。
- 金额口径：2026年8月，中国、日本、韩国新签单量93/4/9亿美元，环比-29%/+483%/-62%。金额占全球比重77%/4%/8%，环比-1.9/+3.3/-6.9pct。

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）

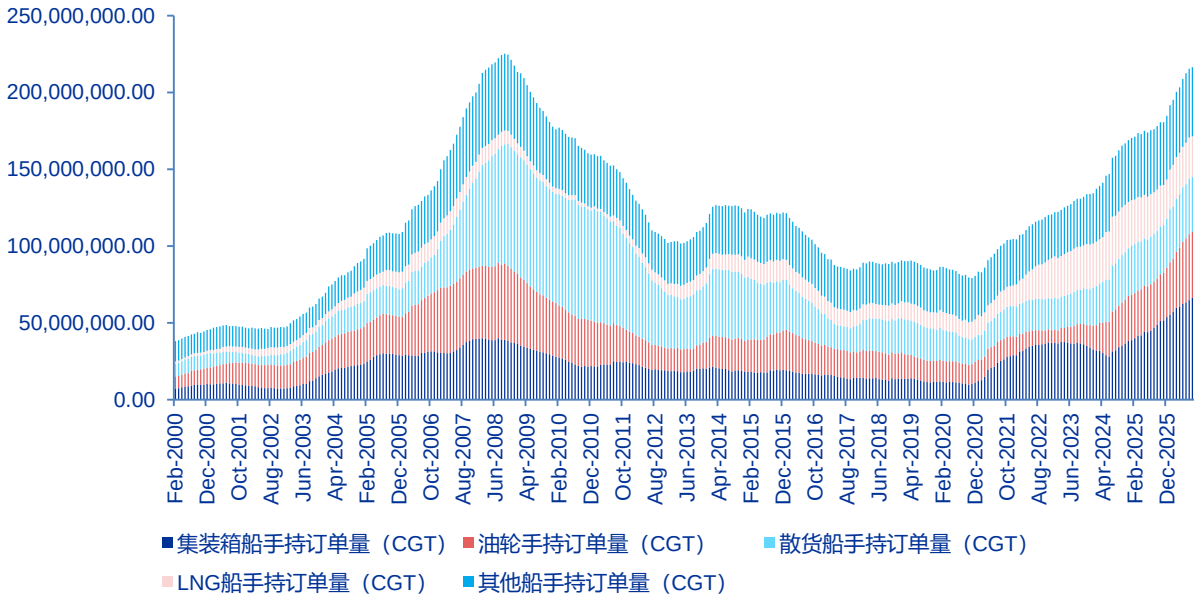


仅供内部参考，请勿外传

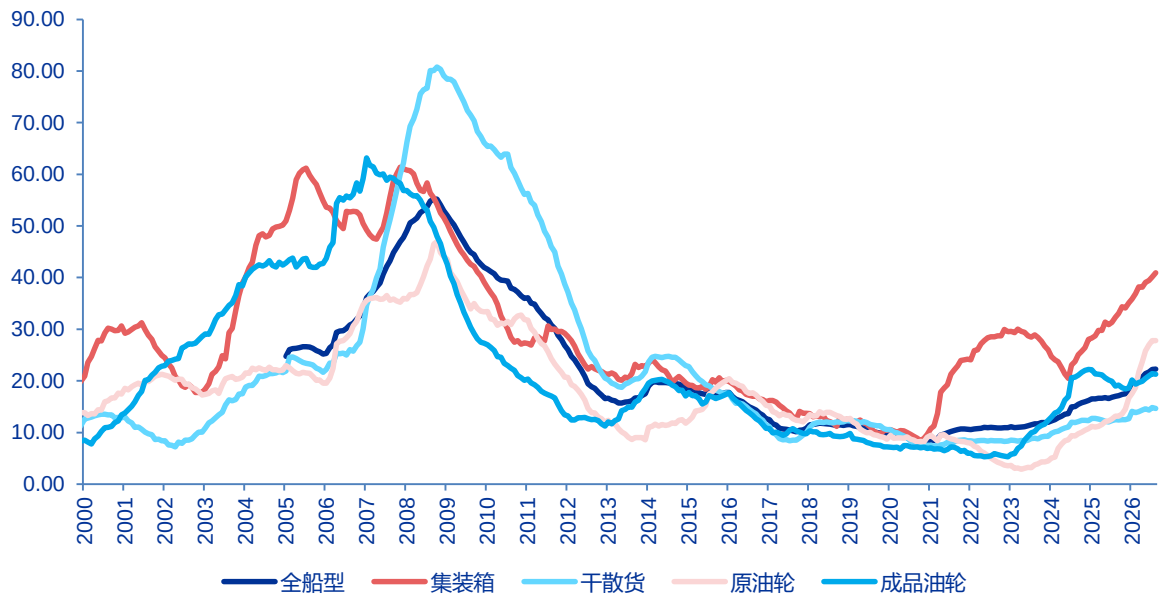
2.5 手持订单：全球手持订单量环比增长，集装箱船手持订单继续上行

- **2026年8月末全球手持订单量环比上涨0.5%、同比上涨23%，手持订单占运力比保持高位。**
  - 全球船舶手持订单2.16亿CGT，环比+0.5%。其中集装箱船/油轮/散货船/LNG船/其他船手持订单量分别为6634/4307/3579/2636/4486万CGT，环比+2.4%/+0.3%/-1.1%/-1.5%/+0.4%。
  - 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%/41%/28%/21%/15%。

图：全球手持订单量



图：各船型手持订单占运力比（%）



仅供内部参考，请勿外传

主要内容

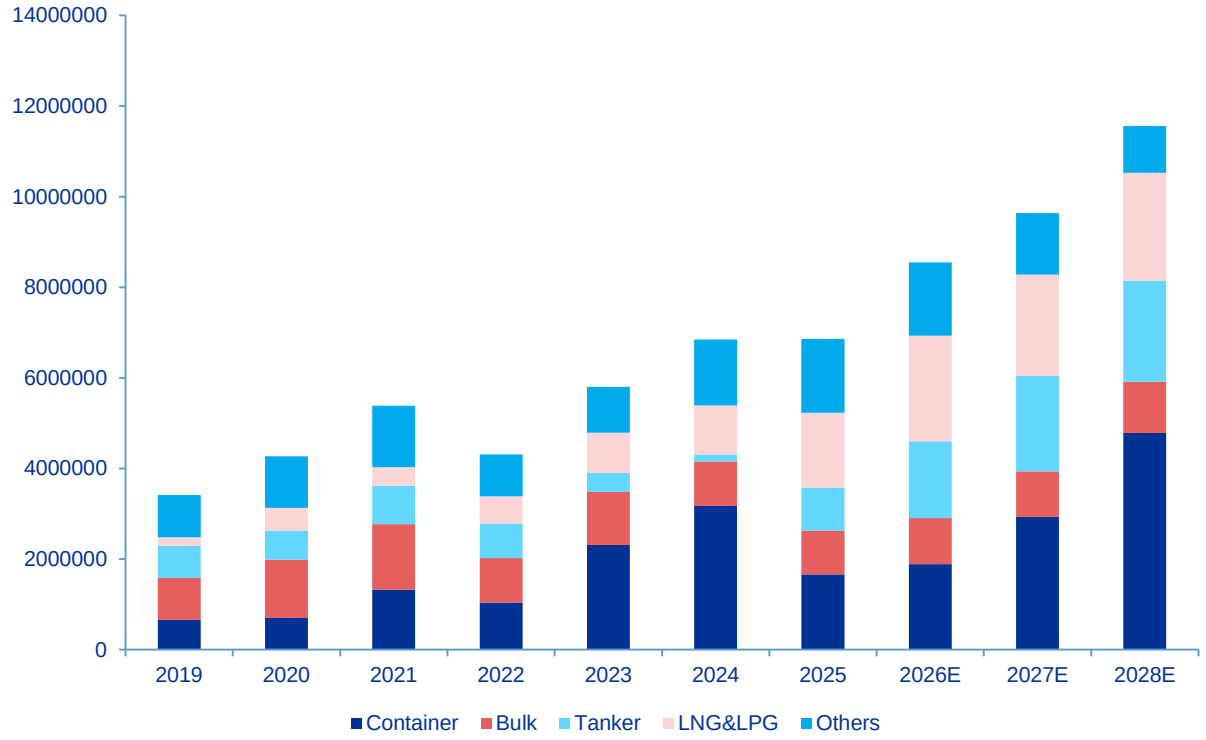
1. 船舶板块核心变化
2. 造船市场8月量价更新：船价延续上行，集装箱船为8月主力订单
3. 主要船厂订单梳理
4. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

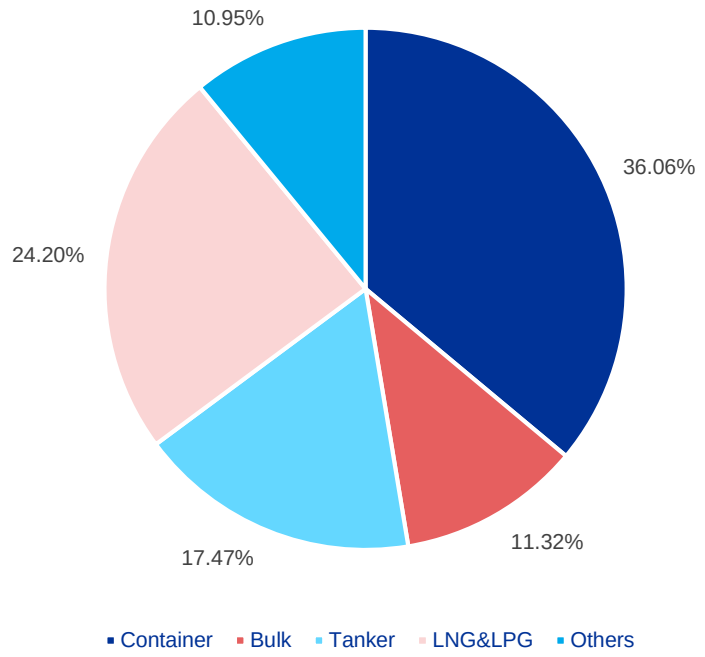
3.1 中船集团交付测算

- **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（CGT口径）同比+25%、+13%、+20%。
  - 手持订单（CGT口径）：集装箱船、散货船、油轮、气体船、其他分别占比36%、11%、17%、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）



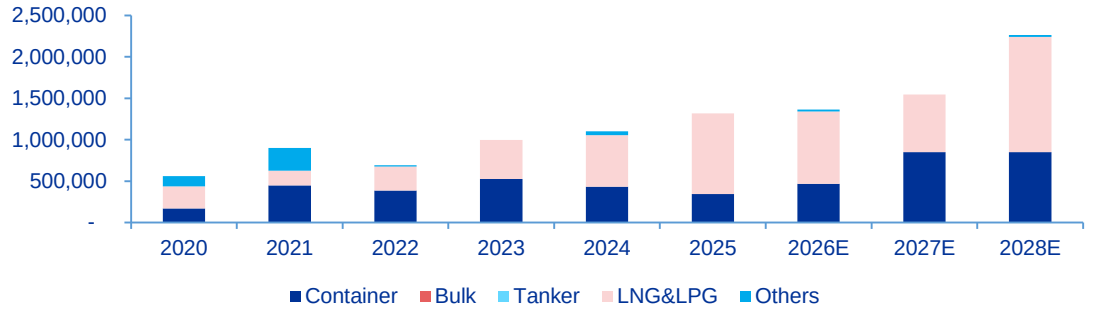
仅供内部参考，请勿外传

3.2 中船集团旗下主要船厂排产情况

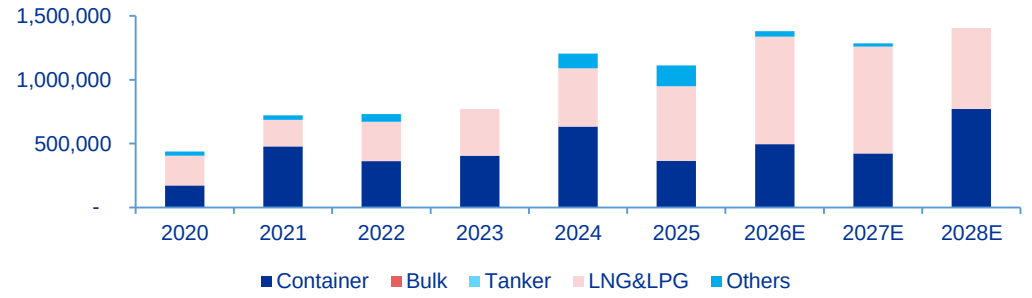
中船集团旗下各船厂排产情况：

- 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%。

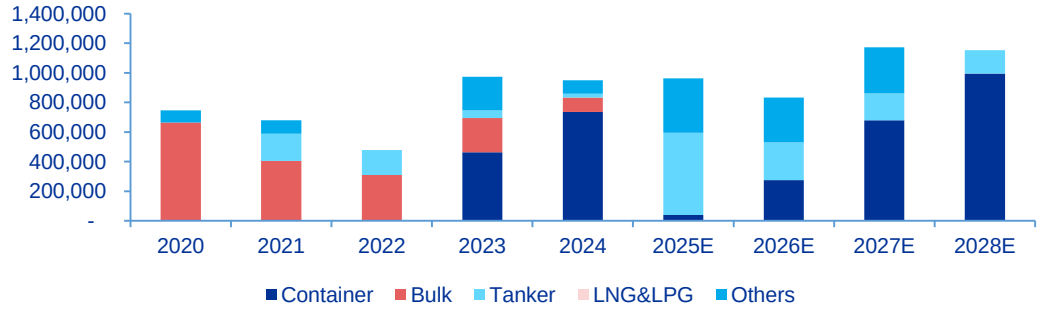
图：沪东中华交付船型统计（CGT口径）



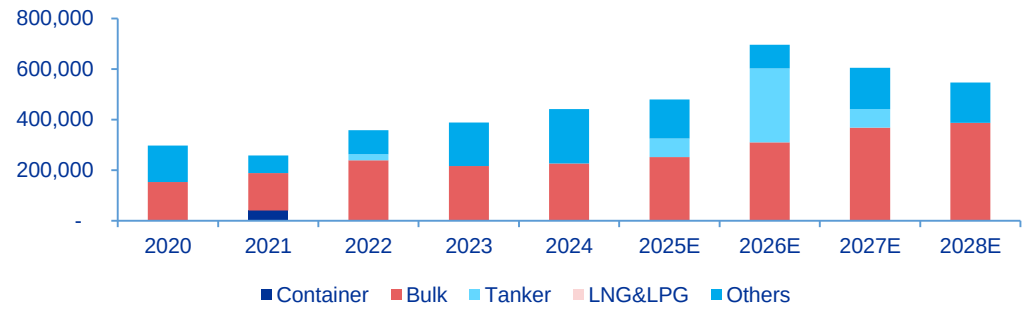
图：江南造船厂交付船型统计（CGT口径）



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）



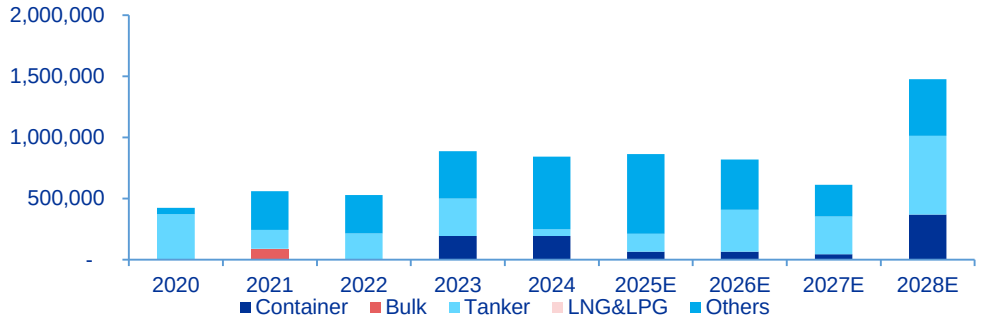
仅供内部参考，请勿外传

3.2 中船集团旗下主要船厂排产情况

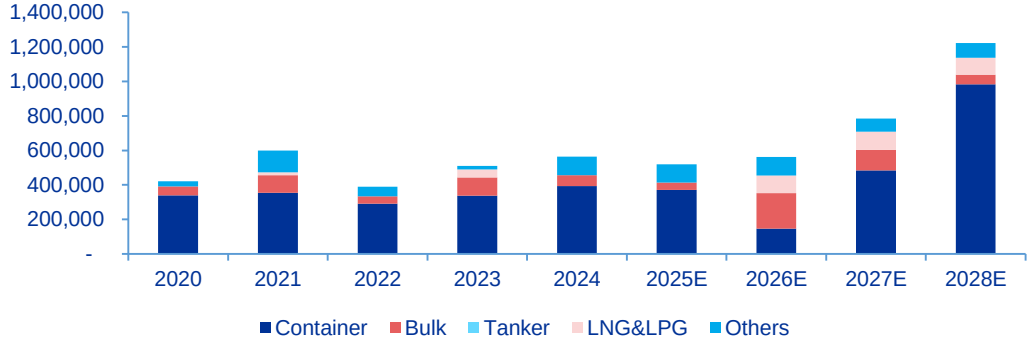
中船集团旗下各船厂排产情况：

- 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%。

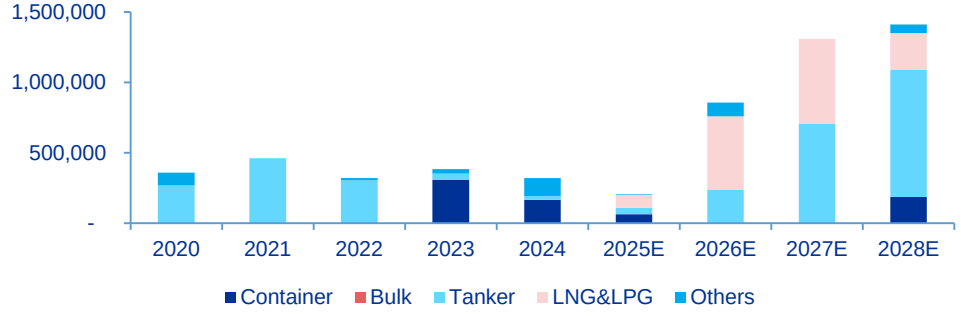
图：广船国际交付船型统计（CGT口径）



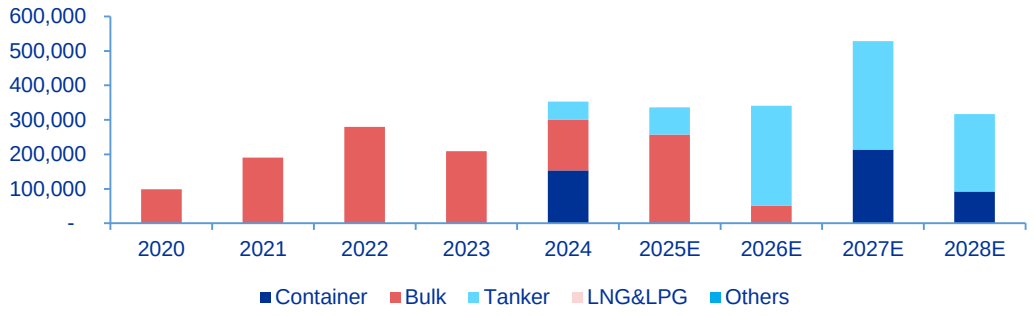
图：黄埔文冲交付船型统计（CGT口径）



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）



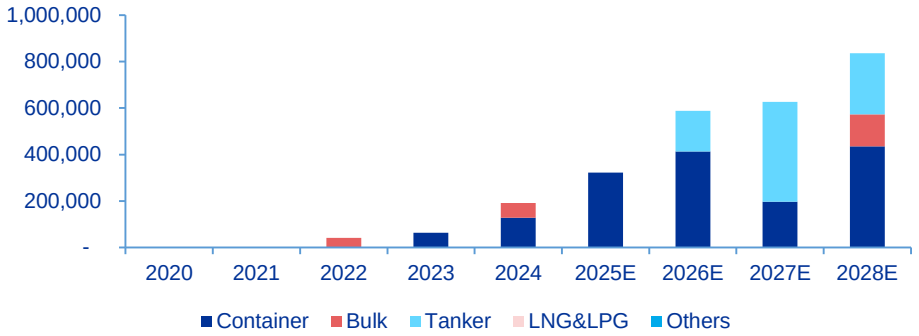
仅供内部参考，请勿外传

3.2 中船集团旗下主要船厂排产情况

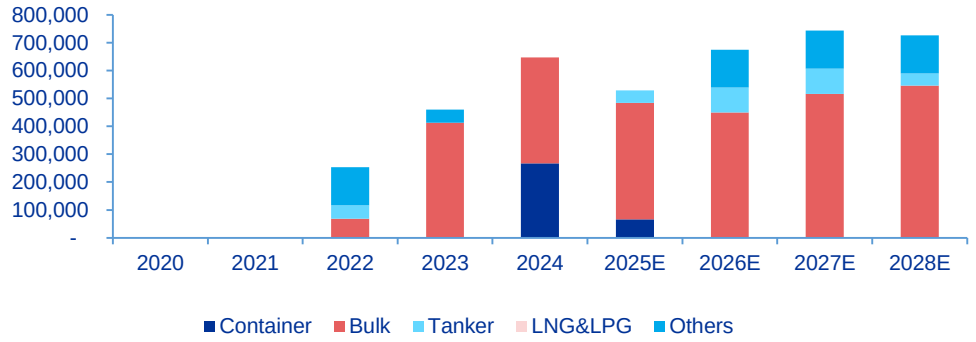
中船集团旗下各船厂排产情况：

- 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%。

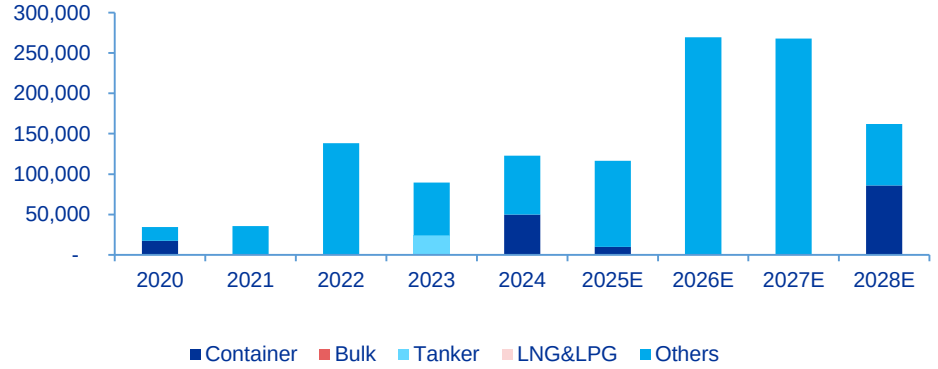
图：中船天津交付船型统计（CGT口径）



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）

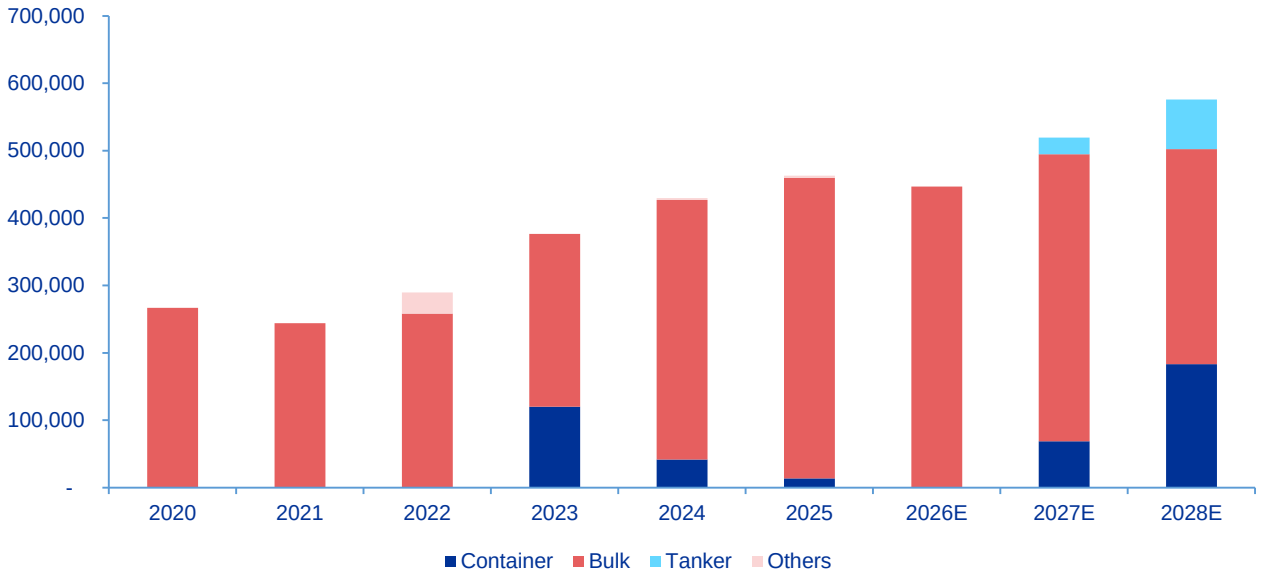


仅供内部参考，请勿外传

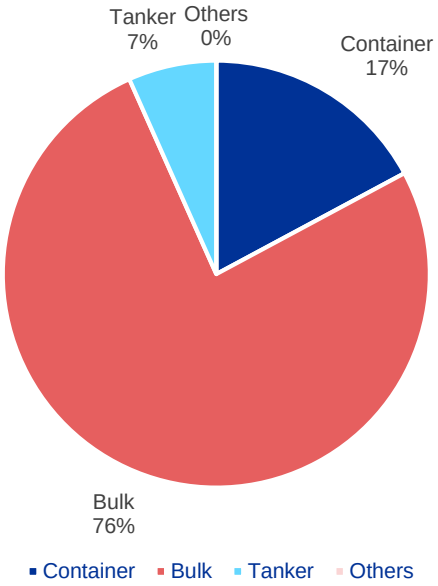
3.3 苏美达旗下新大洋造船厂排产情况

- **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）



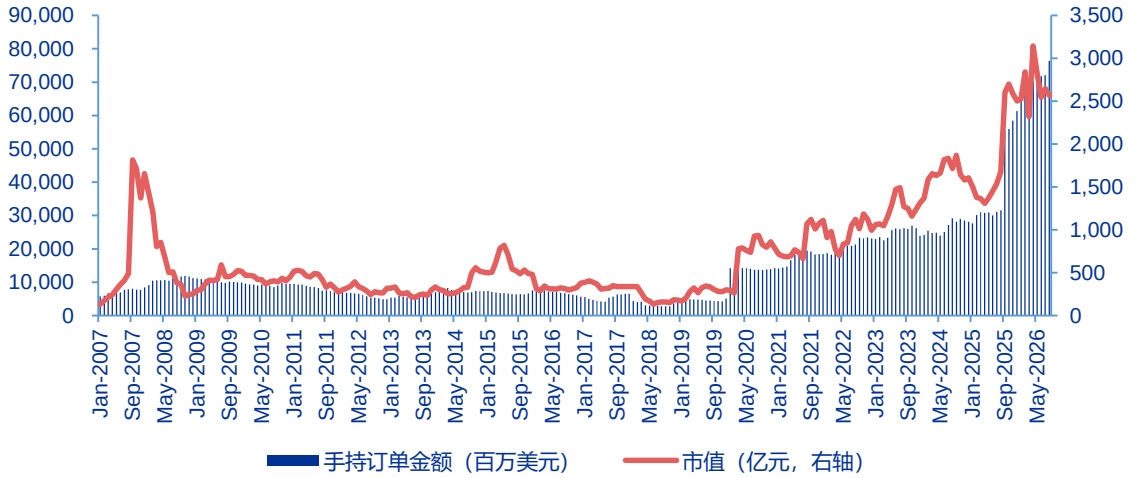
资料来源：克拉克森数据库，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

3.4 船企市值与订单金额相关，PO是更前瞻的估值指标

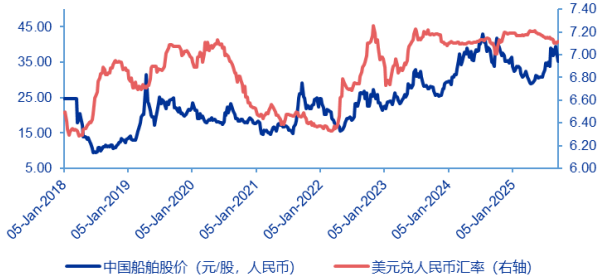
- **PO：把手持订单纳入参考，领先PE估值。**
  - 当前船企业绩高速增长，相近年份间的PE或PS波动较大，市值与手持订单金额关联度较高，主要因为船舶交付需要约两年的时间，手持订单金额领先于收入确认，因此P/E估值结果滞后，采用P/Orderbook（市值/民船手持订单金额）能更及时且准确的估算未来真实业绩。
- **复盘历史：船企PO估值与船价、美元兑人民币正相关，与钢材价格负相关**

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

图：中国船舶股价&汇率



图：扬子江股价&汇率



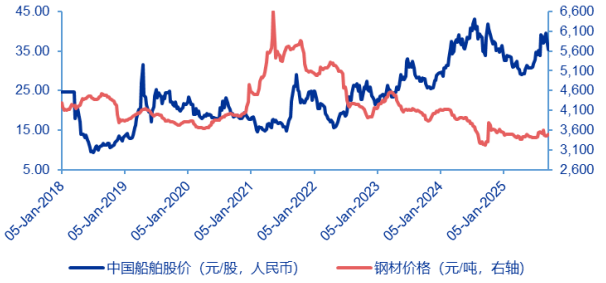
图：中国船舶股价&新造船价指数



图：扬子江股价&新造船价指数



图：中国船舶股价&钢材价格



图：扬子江股价&钢材价格

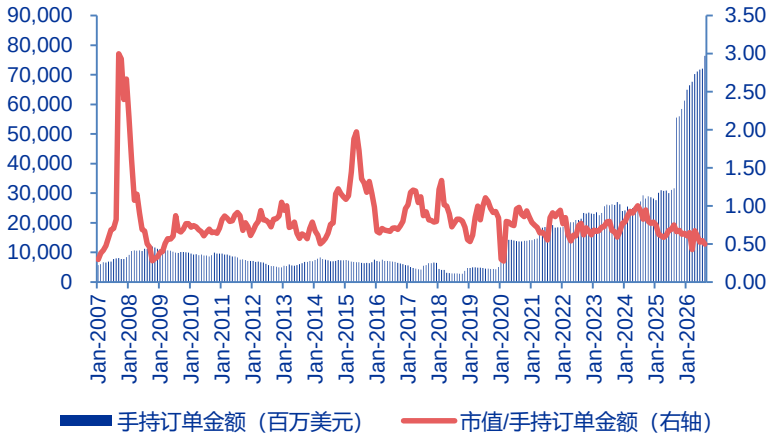


仅供内部参考，请勿外传

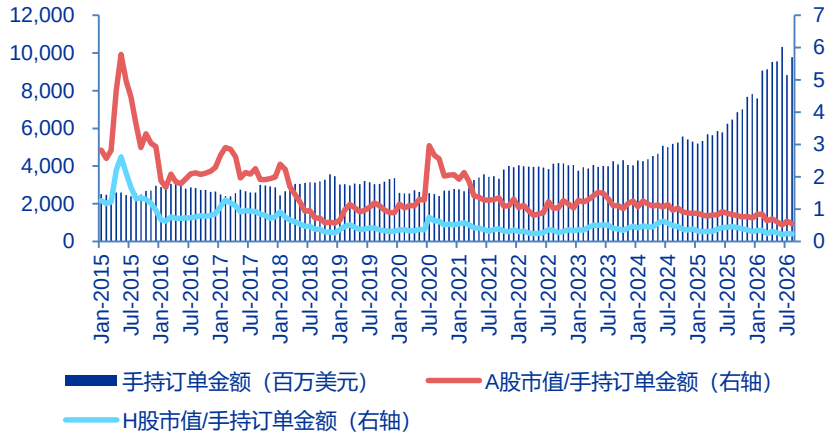
3.5 船企PO估值处长周期底部区间，估值修复空间充足

- **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：2021年本轮周期以来PO在**0.4-1.0**之间波动，当前中国船舶P/Orderbook估值仅**0.56**。
  - 中船防务：2021年以来，A股历史PO区间**0.5-2.1**，当前PO倍数**0.60**，H股历史PO区间**0.2-0.6**，当前PO倍数**0.27**。
  - 松发股份：当前PO **0.78**，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。

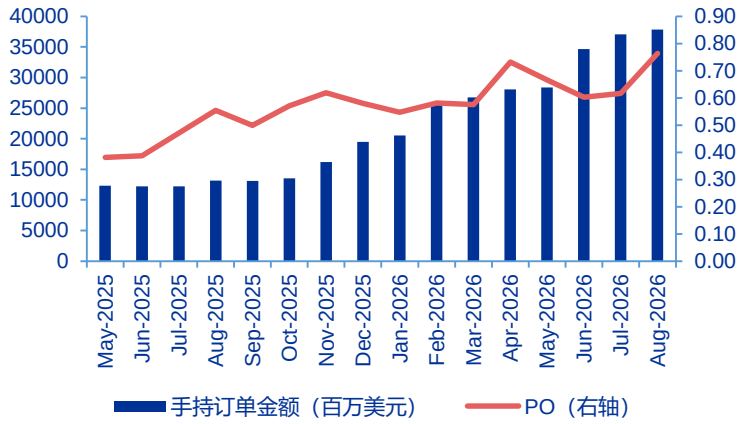
图：中国船舶手持订单金额及PO值



图：中船防务手持订单金额及A&H股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	2026/9/15 收盘价(元，原始货币)	2026/9/15 总市值(亿元，人民币)	申万预测归母净利润(亿元，人民币) 2025A	2026E	2027E	2028E	PE 2026E	2027E	2028E
603268.SH	松发股份	买入	195.65	1,993	26.55	70.37	143.07	186.33	28	14	11
600150.SH	中国船舶	买入	38.16	2,872	78.48	218.14	274.60	300.07	13	10	10
600685.SH	中船防务	买入	28.30	400	10.08	19.87	25.92	45.06	20	15	9
.SH	中国动力	买入	.		.	.	.	.			
600710.SH	苏美达	买入	11.38	149	13.56	14.81	16.55	18.18	10	9	8

仅供内部参考，请勿外传

主要内容

1. 船舶板块核心变化
2. 造船市场8月量价更新：船价延续上行，集装箱船为8月主力订单
3. 主要船厂订单梳理
4. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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