

松发股份(603268)

报告日期: 2026年04月27日

业绩符合预期, 2026Q1 归母净利润同比增长 330%

——松发股份点评报告

事件: 4月27日盘后, 公司发布2026年第一季度报告。

□ 业绩符合预期, 2026年一季度归母净利润同比增长 330.29%

2026Q1 公司实现营业收入 88.88 亿元, 同比增长 199.07%; 归母净利润 10.93 亿元, 同比增长 330.29%; 扣非归母净利润 10.92 亿元, 同比扭亏为盈。收入和利润同比增长主要系船舶行业整体呈现高景气发展态势、公司造船业务规模效应化不断释放和叠加公司产品结构逐步优化等多重因素共同驱动。

□ 盈利能力显著提升, 2026Q1 净利率同比增长 3.75pct, 期间费用率下降 2.29pct

盈利能力: 2026Q1 单季度销售毛利率 21.49%, 同比提升 2.03pct, 环比增长 16.87pct; 销售净利率 12.3%, 同比提升 3.75pct, 环比下降 8.25pct。

费用端: 2026Q1 期间费用率 6.08%, 同比下降 2.29pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约 0.04%、1.89%、0.59%、3.55%, 分别同比-0.28、-2.37、+0.38、-0.03pct。

□ 船舶行业周期上行, 公司产能充沛受益油轮散货订单接力, 业绩释放可期

1、船舶周期景气上行, 多船型下单需求上行, 船厂盈利能力改善。

2026年1-3月, 根据克拉克森统计, 全球船舶行业新接订单同比增长 105%。其中, 箱船同比下降 23%, 油轮同比增长 532%; 散货船同比增长 34%; LNG 船同比增长 759%; 其他船型同比下降 15%。2) 供给: 船厂运载已近饱和, 但活跃船厂数量及交付量相较上轮周期显著下降, 供需紧张或推动船价持续走高。3) 价: 截止 2026年3月, 克拉克森新船价格指数报收 182.07 点, 环比上月降 0.04%, 同比降 2.86%; 2021 年以来增长 43.24%, 位于历史峰值 95.07% 分位。其中, 箱船、油轮、散货船、液化气船新船价格指数分别同比-2.6%、+1.23%、-1.92%、-2.44%, 2021 年以来增长 50%、48.07%、33.96%、46.92%, 位于历史峰值 89%、85%、71%、95%。虽然船价自 2021 年以来已有较大涨幅, 但考虑到船舶大型化、双燃料升级、劳动力成本提升以及通货膨胀等因素, 船价仍有上涨空间。

2、公司作为国内民营造船新秀, 产业链一体化及产能优势明显, 有望受益油轮及散货船订单接力。

2025 年以来公司订单爆发式增长。根据克拉克森数据, 以载重吨计, 2025 年公司新签订单量位居中国第二、全球第二。2026 年一季度公司新签订单 108 艘, 分别为油轮 76 艘 (含 54 艘 VLCC、18 艘苏伊士型油轮、4 艘 LR2 型成品油轮)、集装箱船 12 艘、散货船 16 艘、低温船 4 艘。根据克拉克森数据, 截止 2026 年 4 月 27 日, 公司手持订单 277 艘, 对应 5062 万载重吨、1026 万修正载重吨。

3、船型结构优化, 盈利能力可期。公司船型结构不断优化, 2026-2028 年公司高毛利率、高价值量船型交付占比逐年增长, 后续盈利能力及业绩释放可期。

□ 盈利预测与估值

预计 2026-2028 年营收约为 456、688、772 亿元, 同比增长 111%、51%、12%, CAGR=30%; 归母净利润为 72、134、181 亿元, 同比增长 172%、86%、35%, CAGR=59%。对应 PE 为 19、10、7 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示:

造船需求不及预期; 原材料价格波动; 汇率波动汇兑损失风险; 无法按时交船风险; 行业产能扩张导致产能过剩风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁
 执业证书号: S1230524070001
 zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 138.92
总市值(百万元)	134,860.52
总股本(百万股)	970.78

股票走势图



相关报告

- 《全球船舶民企龙头, 量利齐升再创恒力新辉煌》 2026.04.18
- 《中国民营一体化船厂龙头快速崛起, 船型结构改善、盈利提升》 2025.12.03

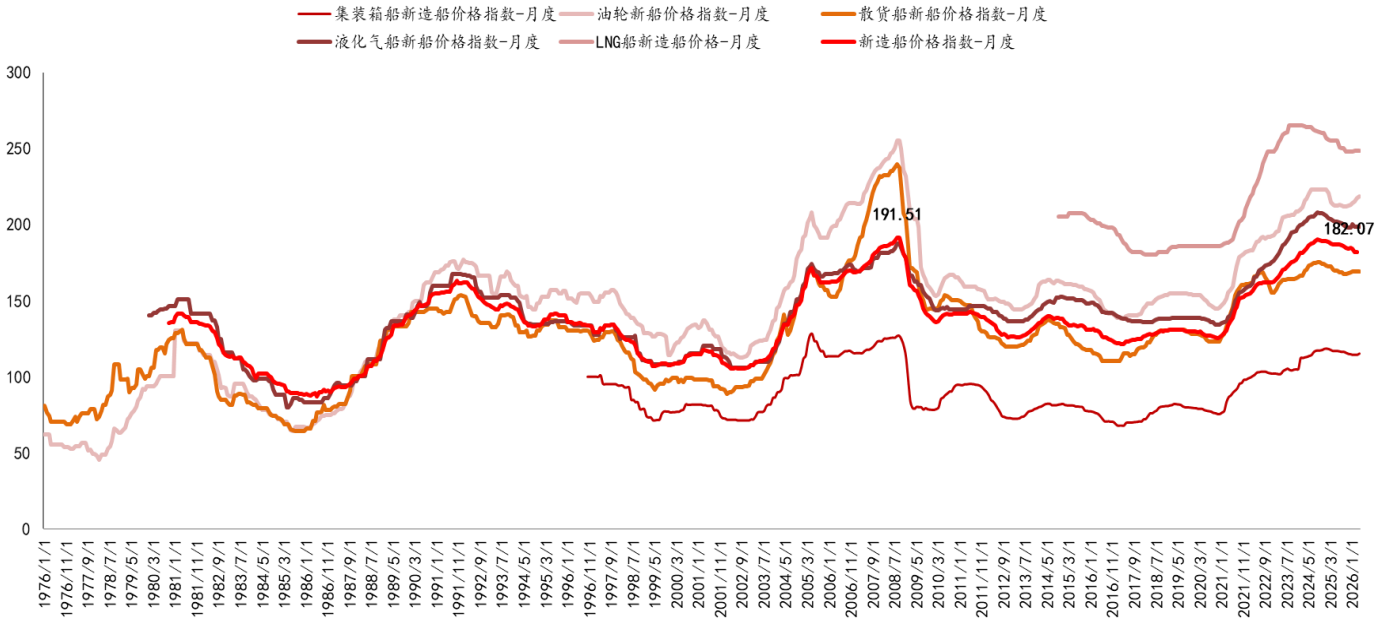
财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21639	45628	68816	77180
(+/-) (%)	275%	111%	51%	12%
归母净利润	2655	7217	13427	18138
(+/-) (%)	1083%	172%	86%	35%
每股收益(元)	2.73	7.43	13.83	18.68
P/E	51	19	10	7
P/B	14.3	8.1	4.5	2.8
ROE	42%	55%	57%	46%

资料来源：浙商证券研究所

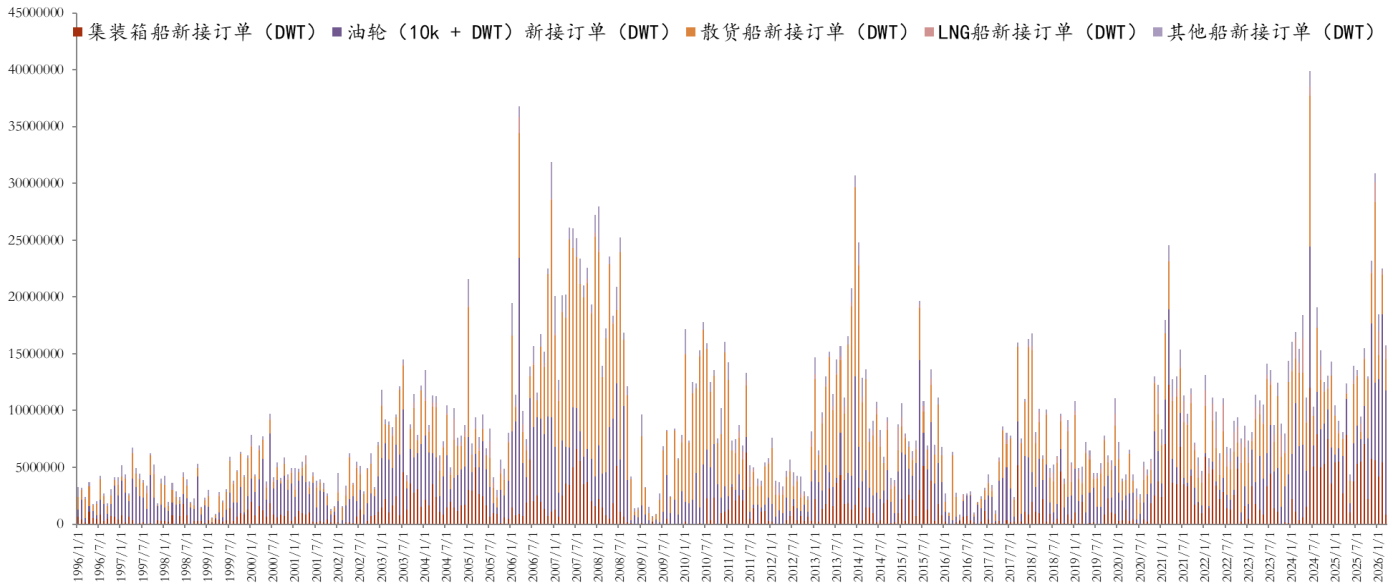
1 行业重点数据跟踪

图1: 新船价格指数自 2021 年以来显著上涨, 现阶段新船价格指数处于历史峰值 95%分位



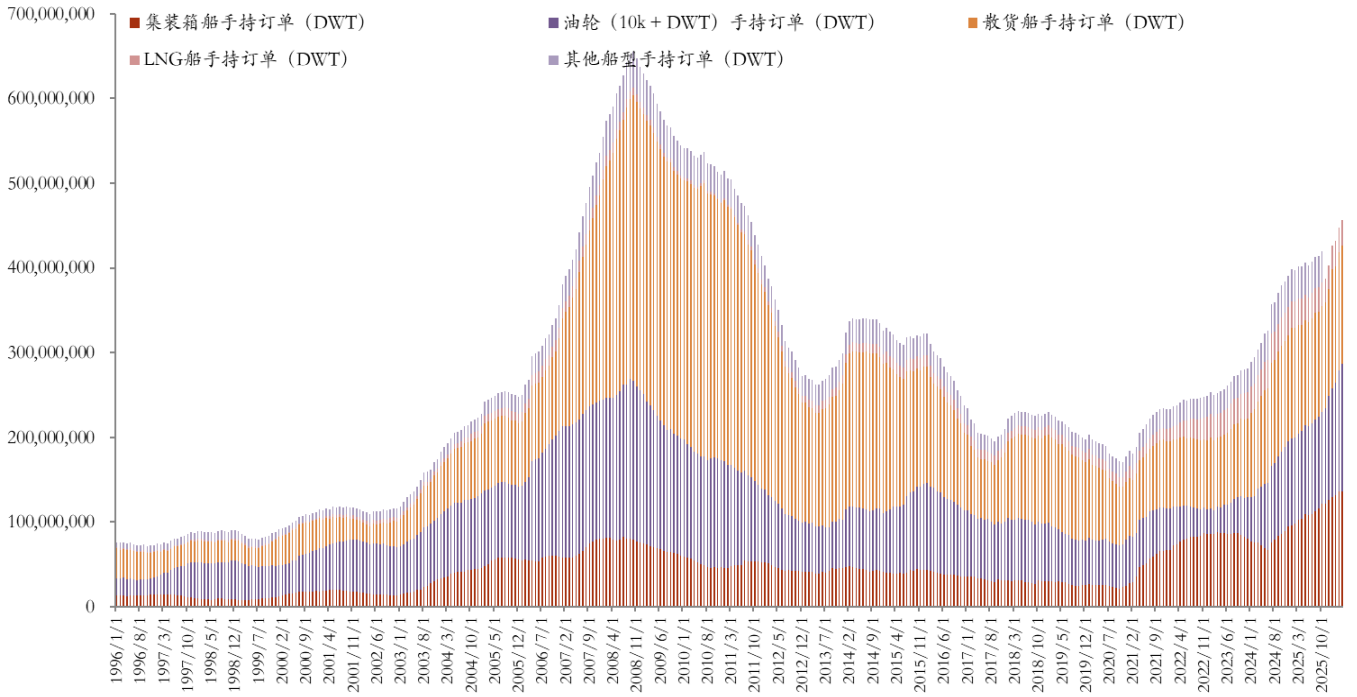
资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图2: 2026 年 1-3 月克拉克森新接订单 (1000+GT, DWT) 同比增长 105%, 油轮新接订单占比最高约 57%



资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

图3: 截止 2026 年 4 月全球手持订单约 4.91 亿载重吨, 环比上月持续增长



资料来源: 克拉克森, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	29032	56624	95856	114609
现金	7215	16335	44834	62444
交易性金融资产	10	3	4	6
应收账款	118	7230	4656	5958
其它应收款	4	431	259	345
预付账款	3415	10616	19610	16202
存货	5175	16646	19343	21119
其他	13095	5363	7149	8536
非流动资产	20360	19971	19900	19974
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	15065	14560	13901	13216
无形资产	1840	2420	3199	3820
在建工程	1519	1822	1256	1208
其他	1936	1169	1544	1730
资产总计	49392	76595	115756	134583
流动负债	31840	54129	79152	79547
短期借款	5887	2633	3453	3991
应付款项	7443	17433	30620	27937
预收账款	0	0	0	0
其他	18510	34063	45079	47618
非流动负债	8100	5797	6507	6801
长期借款	3644	3644	3644	3644
其他	4457	2153	2864	3158
负债合计	39940	59926	85659	86348
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	9452	16670	30097	48235
负债和股东权益	49392	76595	115756	134583

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	21639	45628	68816	77180
营业成本	17224	33724	49637	53522
营业税金及附加	100	546	648	668
营业费用	27	91	69	77
管理费用	518	1369	1720	1544
研发费用	166	456	688	617
财务费用	585	1328	1139	603
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	15	0	0	0
其他经营收益	147	(100)	0	0
营业利润	3176	8015	14914	20149
营业外收支	5	5	5	5
利润总额	3181	8019	14919	20154
所得税	527	802	1492	2015
净利润	2655	7217	13427	18138
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2655	7217	13427	18138
EBITDA	4188	9570	16156	21108
EPS (最新摊薄)	2.73	7.43	13.83	18.68

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	275%	111%	51%	12%
营业利润	860%	152%	86%	35%
归属母公司净利润	1083%	172%	86%	35%
获利能力				
毛利率	20%	26%	28%	31%
净利率	12%	16%	20%	24%
ROE	42%	55%	57%	46%
ROIC	12%	29%	33%	30%

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(1458)	18285	28720	17969
净利润	2655	7217	13427	18138
折旧摊销	466	982	1011	1040
财务费用	585	1328	1139	603
投资损失	(15)	0	0	0
营运资金变动	3288	20141	16103	(1)
其它	(8437)	(11382)	(2960)	(1811)
投资活动现金流	(9600)	(1354)	(566)	(929)
资本支出	(9842)	(754)	247	(264)
长期投资	0	0	0	0
其他	242	(600)	(813)	(665)
筹资活动现金流	16406	(7812)	345	569
短期借款	4049	(3254)	820	538
长期借款	2141	0	0	0
其他	10216	(4558)	(475)	31
现金净增加额	5349	9120	28499	17609

	2025	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	81%	78%	74%	64%
净负债比率	37%	14%	11%	13%
流动比率	0.91	1.05	1.21	1.44
速动比率	0.75	0.74	0.97	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	134.7	12.6	11.9	14.9
应付账款周转率	5.6	4.9	4.0	3.5
每股指标(元)				
每股收益	2.7	7.4	13.8	18.7
每股经营现金	-1.5	18.8	29.6	18.5
每股净资产	9.7	17.2	31.0	49.7
估值比率				
P/E	50.8	18.7	10.0	7.4
P/B	14.3	8.1	4.5	2.8
EV/EBITDA	21.8	13.4	6.3	4.0

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>