

船舶行业2025年报&2026年一季报总结 新造船市场景气度延续，龙头业绩加速释放

首席证券分析师：周尔双
执业证书编号：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师：韦译捷
执业证书编号：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

2026年5月21日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

我们选取中国船舶、松发股份、中船防务、中国动力、亚星锚链、中国海防为分析对象。

● 船厂交付结构持续优化，利润弹性加速释放

2025年船舶板块实现营收2576亿元，同比增长20%，归母净利润133亿元，同比增长97%，受益于①行业周期上行，②船厂高价格、低成本订单兑现，③历史包袱出清、规模效应摊薄费用，利润释放节奏加速。其中，中国船舶、松发股份营收同比分别增长14%、275%，归母净利润分别增长86%、1083%，松发股份作为民营造船新秀，产能快速扩张，增速显著领先于行业。**2026年Q1船舶板块实现营收718亿元，同比增长50%，归母净利润70亿元，同比增长206%**，前述逻辑仍在继续兑现。

● 新造船市场保持活跃，船价、在手订单维持高位

2025年全球新造船市场保持活跃：全年新签订单2159艘/5841万CGT/1.56亿DWT。受到高基数、美国船舶法案的影响，2025年全球新签订单同比下降24%（按CGT），但较过去10年（2015-2024年）均值高出39%。船价较2024年峰值回落3%，仍高于2020年低位船价47%。2025年中国船厂新签订单3540万CGT，同比下降35%，占全球份额63%，同比下降7pct，全年前低后高：下半年中美就船舶法案协商达成一致、市场情绪消化，中国造船产业链优势显著，订单持续修复。由于供需缺口尚存，2025年船厂在手订单继续增长，截止年末全球船厂在手订单1.8亿CGT，同比增长7%。

2025年A股船舶板块合同负债1967亿元，同比增长15%，存货1065亿元，同比增长13%，头部船厂排产已至2030年后。2026年Q1全球新造船市场表现强劲：新签订单554艘/1758万CGT/523亿美元，按CGT同比增长40%，且几乎与2025年下半年新签订单持平。其中，油轮为主要驱动力，2026Q1油轮新签订单3255万DWT/167艘；2026年Q1集装箱船/散货船/油轮新签订单分别为483/173/564/314万CGT，同比分别-14%/+16%/+246%/+547%。

2025Q4以来油运价格中枢上移，油轮供需缺口加剧：①“影子船队”打击力度增强，合规运力短缺，②霍尔木兹海峡封锁，全球能源供给格局重塑提速，③油轮老龄化严重，存量更新需求庞大，④船厂船台紧张，扩产速度慢。后续油轮仍将为支持新造船市场的核心动力。

● 本轮周期中国船厂最为受益，看好龙头业绩持续兑现

我们继续看好新造船市场景气度与头部船厂增长持续性：1) **供需缺口中期难以消解**：供给侧，2025年全球船厂交付量为0.44亿CGT，较2011年高点下降19%。当前造船产能逐步修复，克拉克森预计2026-2027年全球船舶交付量分别为5005/5543万CGT，同比分别增长14%/11%，但中国以外区域均难以大规模重启和扩张产能：造船业具备劳动力密集、钢材占比高等特征，日韩等区域人力缺口大、钢板价格高，扩产困难，且已有船厂经历此前漫长的下行周期后，比起扩产，战略更多聚焦于高端化。此外，尽管到2027年，全球新造船产能恢复至2011年水准（按CGT计算持平，按DWT计算距离2011年高点仍有13%的差距），但15年间（2011-2025年）全球船队规模（CGT）已增长约58%，存量更新制裁下，供给并未过剩。需求侧，全球船队平均船龄仍在增长，约33%的现有船舶将在未来10年（2026-2035年）更新迭代。其中，油轮、散货船老龄化更加严重，将为更新需求主力军。同时，新能源转型为船舶行业中长期发展趋势，可替代能源船舶占新签订单比率逐年提升，2025年达46%。随环保政策趋严，去碳化进程较慢的船东可能面临航运成本上升、监管罚款和竞争力下降，低碳转型将加快更新替换节奏。保守测算2025-2030年全球船舶年均交付需求约1.0亿载重吨，老船更新需求占比超50%。2) **船厂在手订单饱满且结构持续优化**：2026Q1全球船厂在手订单合计4.8亿载重吨，同比增长20%/11%，手持订单覆盖度已至4年以上，降价接单意愿低。船价和原材料价格2021年以来呈剪刀差、双燃料等高价船型占比提升，结构仍将持续优化。

● **投资建议**：推荐全球最大造船集团下船舶总装上市平台【中国船舶】、其船用发动机核心上市平台【中国动力】，建议关注产能快速扩张、经营效率极高的民营造船新锐【松发股份】

● **风险提示**：材料价格波动风险、汇率波动风险、行业竞争加剧等



■ 船舶制造产业链盈利水平持续改善，在手订单饱满

■ 政策缓和与供需缺口共存，新造船市场景气度将延续

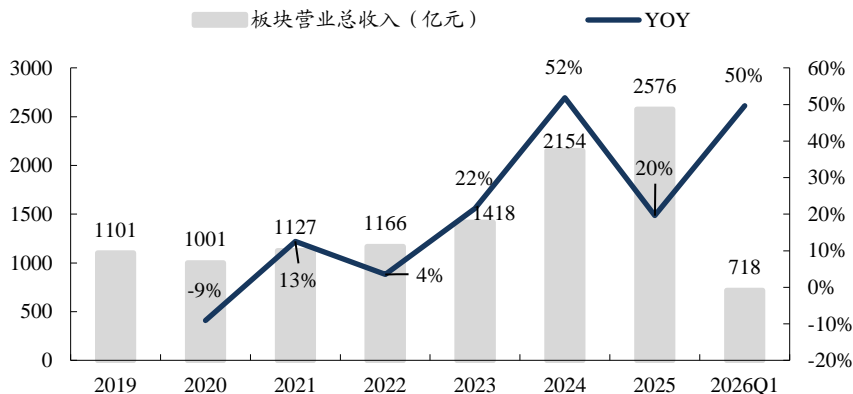
■ 中国造船领导地位难以动摇，本轮周期最为受益

■ 投资建议和风险提示

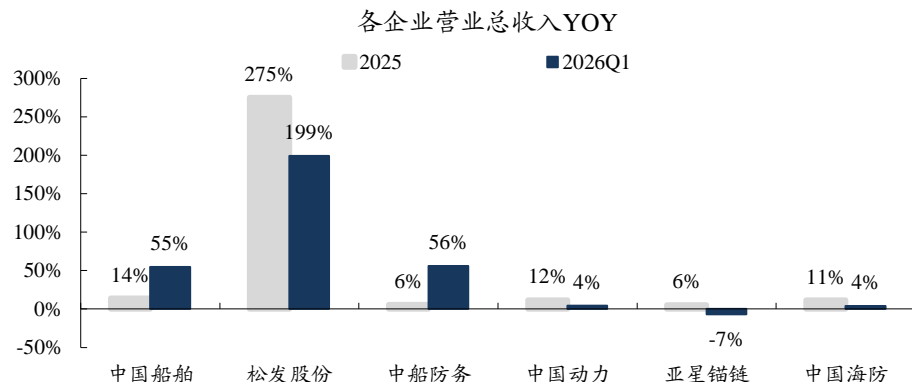
1.1. 2025年板块营收同比+20%，在手订单持续兑现

- 2025年船舶板块实现营收2576亿元，同比增长20%，受益于行业高景气、高价值量在手订单兑现。其中，造船龙头中国船舶、松发股份营收同比分别增长14%、275%，核心动力系统供应商中国动力营收同比增长12%。松发股份作为民营造船新秀，产能快速扩张，增速显著领先于行业。
- 2026年Q1船舶板块实现营收718亿元，同比增长50%，供给刚性、交付订单结构优化双重作用下，延续稳健增长态势。

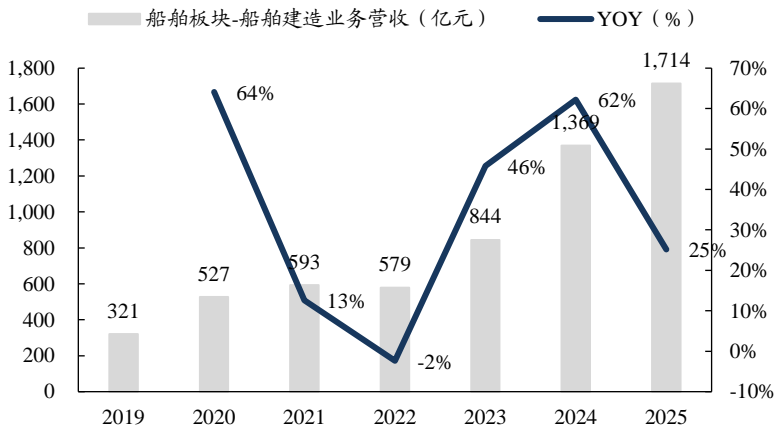
图：2025年船舶板块总体营收同比+20%



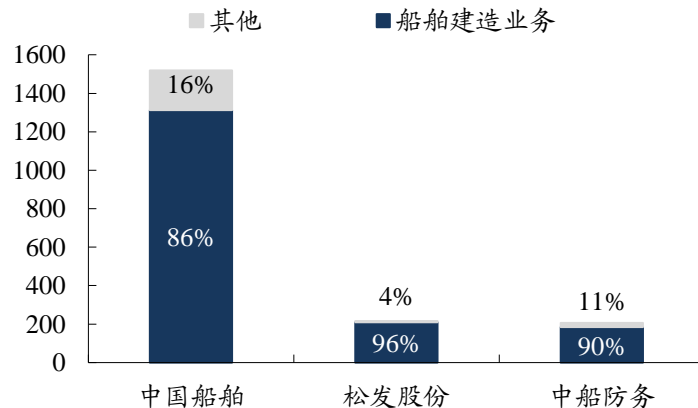
图：2026年Q1造船龙头收入增长提速，松发股份增速领先



图：2025年船舶板块-船舶建造业务营收同比+25%



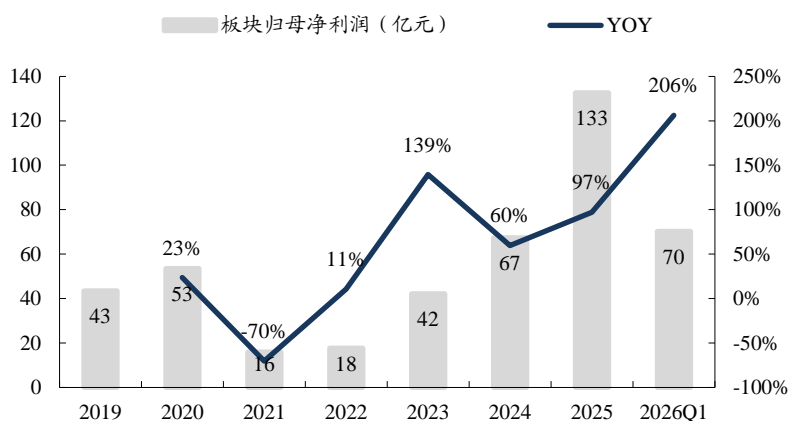
图：2025年造船龙头营收结构



1.2. 2025年板块归母净利润同比+97%，龙头业绩加速释放

- 2025年船舶板块实现归母净利润133亿元，同比增长97%，随交付结构中高价格、低成本的订单占比提升，历史包袱出清，船厂利润释放节奏加速。其中，造船龙头中国船舶、松发股份归母净利润同比分别增长86%、1083%，表现亮眼。核心动力系统供应商中国动力归母净利润同比下降6%，受到信用减值计提影响。
- 2026年Q1船舶板块实现归母净利润70亿元，同比增长206%，延续高增趋势。

图：2025年船舶板块归母净利润同比增长97%



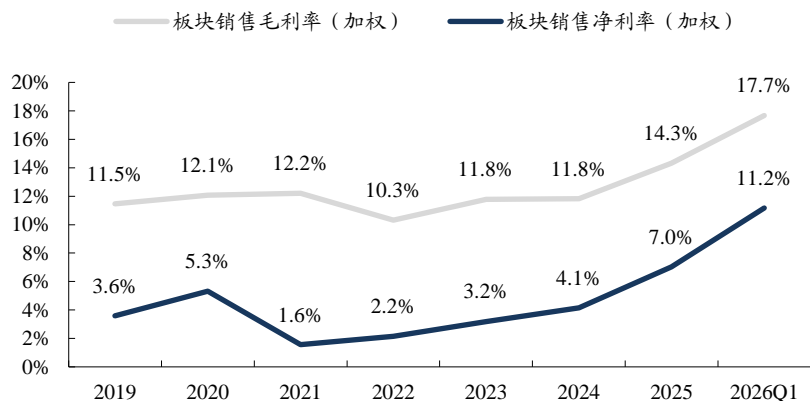
表：除中国海防外，各造船标的Q1利润增长提速（亿元）

公司	2024归母净利润	2024YOY	2025归母净利润	2025YOY	2026Q1归母净利润	2026Q1YOY
中国船舶	42	43%	78	86%	48	252%
松发股份	2	扭亏	27	1083%	11	330%
中船防务	4	685%	10	167%	4	115%
中国动力	14	78%	13	-6%	6	49%
亚星锚链	2.8	19%	3.2	13%	0.8	61%
中国海防	2.3	-26%	1.2	-47%	0.3	-17%

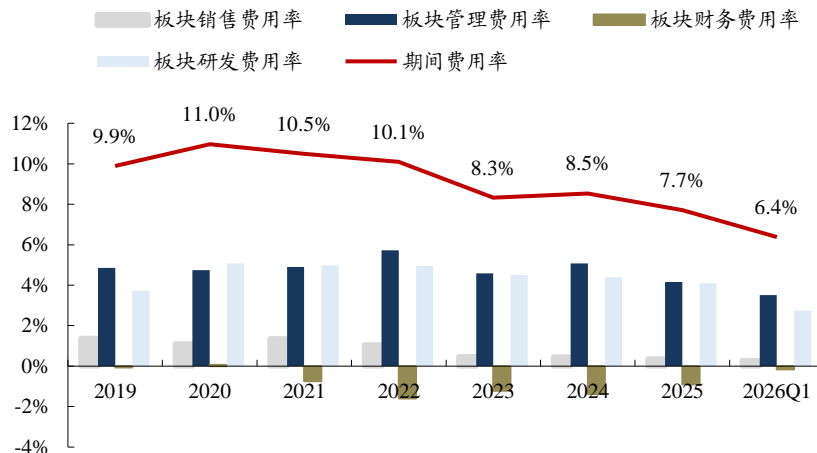
1.3. 受益于结构优化与规模效应，盈利能力同环比继续提升

- 2025年船舶板块实现销售毛利率14.3%，同比提升2.5pct，销售净利率7.0%，同比提升2.9pct。其中，中国船舶销售毛利率12.6%，同比增长2.1pct，销售净利率6.9%，同比提升3.0pct，较上一轮周期高点仍有修复空间；松发股份销售毛利率20.4%，同比提升6.0pct，销售净利率12.3%，同比提升8.4pct，经营管理效率高，盈利能力显著领先。2026年Q1船舶板块实现销售毛利率17.7%，同比提升3.3pct，销售净利率11.2%，同比提升4.6pct，其中，中国船舶毛利率17.5%，同比提升4.6pct，增幅明显。松发股份毛利率21.5%，同比提升2.0pct。
- 2025年船舶板块期间费用率7.7%，同比下降0.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.4%/4.2%/4.1%/-0.9%，同比分别变动-0.1/-0.9/-0.3/+0.5pct，规模效应摊薄期间费用。

图：2022年起船舶行业毛利率、净利率持续修复



图：规模效应释放，费用率持续下降

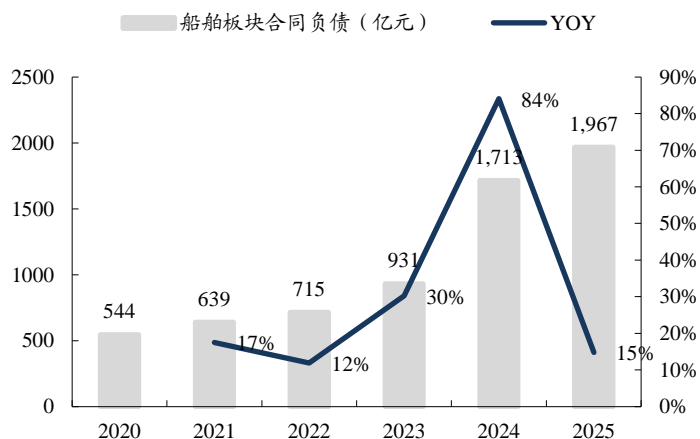


数据来源：Wind，东吴证券研究所

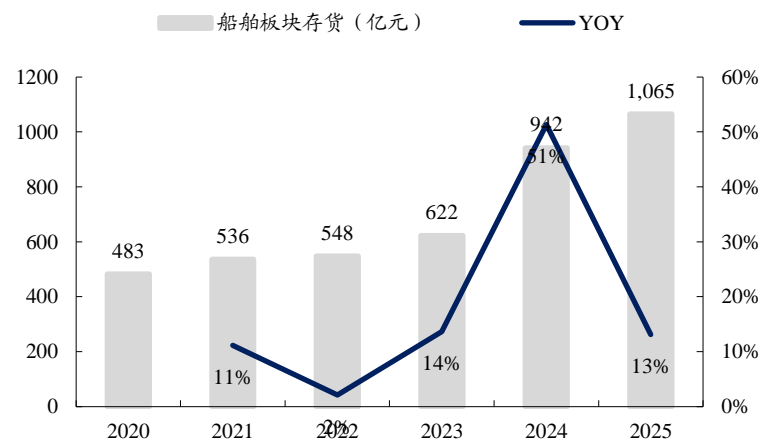
1.4. 在手订单饱满，排产已至2029年后

- **2025年全球新造船市场新签订单2159艘/5841万CGT/1.56亿DWT。**受到高基数、美国船舶法案的影响，2025年全球新签订单同比下降24%（按CGT），但较过去10年（2015-2024年）均值高出39%。船价较2024年峰值回落3%，但仍高于2020年低位船价47%。**2025年中国船厂新签订单3540万CGT，同比下降35%，占全球份额63%，同比下降7pct，全年前低后高：**下半年中美就船舶法案协商达成一致、市场情绪消化，中国造船产业链优势显著，订单持续修复。**由于新造船市场扩产困难且缓慢，2025年船厂在手订单继续增长。**截止年末全球船厂在手订单1.8亿CGT，同比增长7%。2025年A股船舶板块合同负债1967亿元，同比增长15%，存货1065亿元，同比增长13%，头部船厂排产已至2030年后。
- **中期看，我们认为船舶行业供需缺口难以消除，仅寿命更新就将带来年1亿DWT以上需求，订单、船价将保持高位，有产能弹性的中国船厂成长可期：**供给端的约束来自于人力资本短缺、海外原材料价格高涨，需求端的支撑则来自于老船寿命更新和环保升级。尽管根据克拉克森，到2027年全球新造船产能恢复至2011年水准（按CGT计算持平，按DWT计算距离2011年高点仍有13%的差距），但15年间（2011-2025年）全球船队运力规模（CGT）已增长约58%，且船队平均船龄仍在增长，约33%的现有船舶将在未来10年（2026-2035年）更新迭代。

图：船舶板块合同负债同比持续增长



图：船舶板块存货维持较高水平

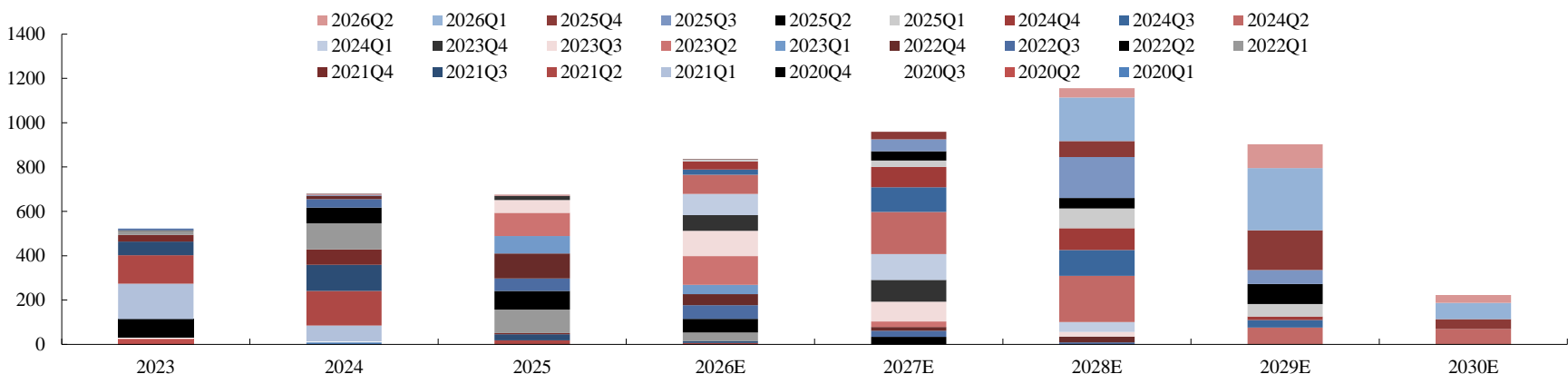


1.5 船舶行业盈利、营收仍有空间，看好业绩持续释放

●展望未来，船舶板块在手订单饱满，且高价船占比持续提升，收入仍有望持续增长，利润率将持续修复：（1）高价订单持续交付。本轮周期船价自2021年开始回升，2021末-2024年末船价分别同比上涨22%/5%/10%/6%。中国船舶订单交付结构中高船价比率逐年增长：2025-2028年交付订单中，2023年后新签订单占当年交付订单比例分别为39%/73%/92%/97%，利润率有望持续提升。（2）原材料价格与船价已形成剪刀差。

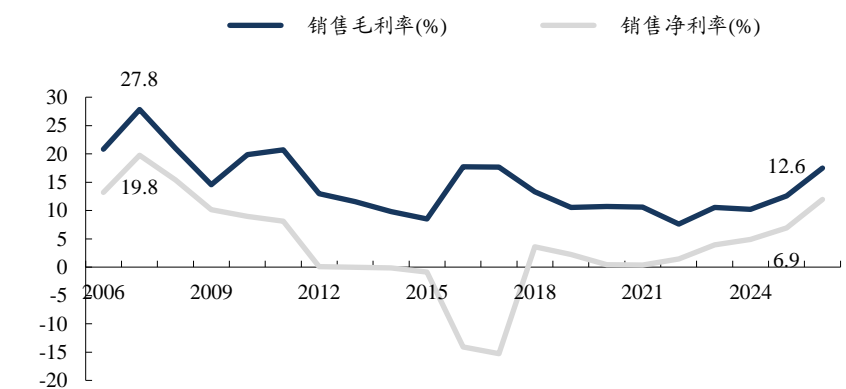
●对比上一轮周期高点（2007年），以船厂代表中国船舶为例，当前（2026Q1）毛利率、净利率均有10pct以上修复空间。

图：中船集团交付结构（单位：万CGT）

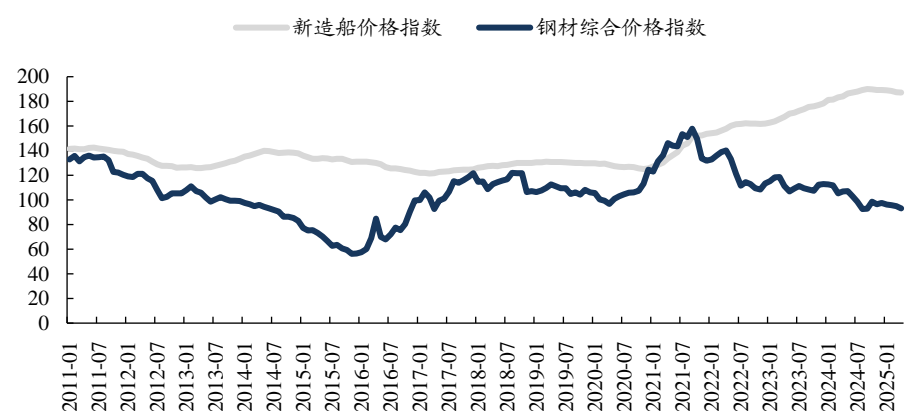


注：该图展示中船集团于2020年至2026年二季度期间所签订单，在2023年至2030年的交付结构。

图：中国船舶盈利能力相对周期高点仍有较大修复空间



图：2022Q1起船价与钢价形成明显剪刀差



数据来源：Clarkson，东吴证券研究所



■ 船舶制造产业链盈利水平持续改善，在手订单饱满

■ 政策缓和与供需缺口共存，新造船市场景气度将延续

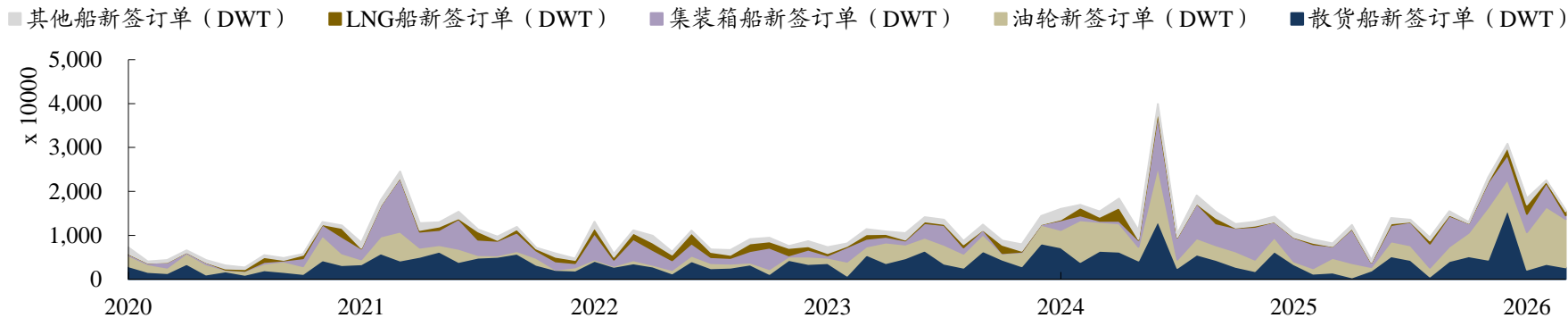
■ 中国造船领导地位难以动摇，本轮周期最为受益

■ 投资建议和风险提示

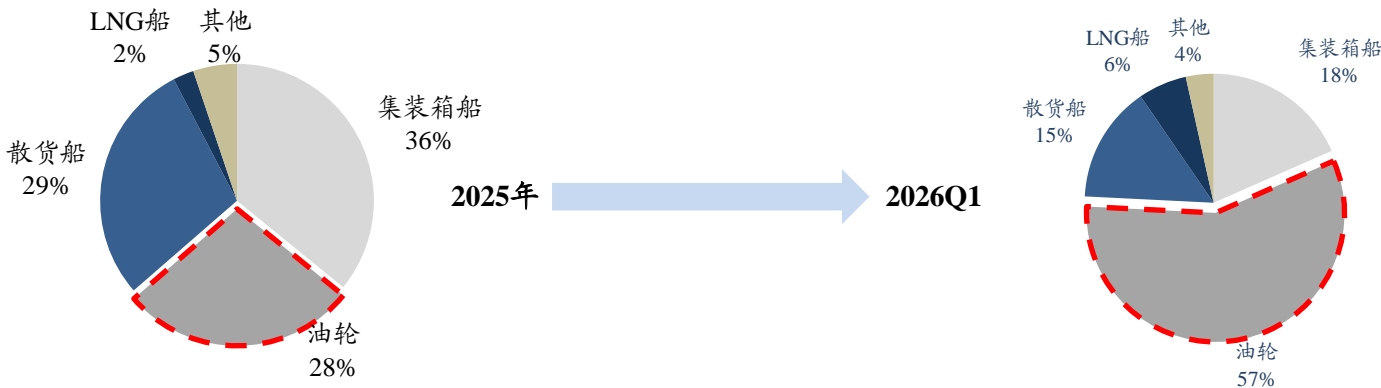
2.1. 2026年Q1新造船市场表现强劲，油轮引领增长

- **2026年Q1全球新造船市场表现强劲**：新签订单554艘/1758万CGT/523亿美元，按CGT同比增长40%，且几乎与2025年下半年新签订单持平。
- **油轮为主要驱动力，2026年Q1油轮新签订单3255万DWT/167艘**：2026年Q1集装箱船/散货船/油轮/LNG船新签订单分别为483/173/564/314万CGT，同比分别-14%/+16%/+246%/+547%。**2025Q4以来油运价格中枢上移，油轮供需缺口加剧**：①“影子船队”打击力度增强，合规运力短缺，②霍尔木兹海峡封锁，全球能源供给格局重塑提速，③油轮老龄化严重，存量更新需求庞大。叠加供给端来看，④优质船坞前期已被集装箱船、散货船挤占，导致油轮新船产能受限。后续油轮在需求端仍将为支持新造船市场的核心动力。

图：2026年3月，全球船舶新签订单1575万载重吨，同比+93.6%



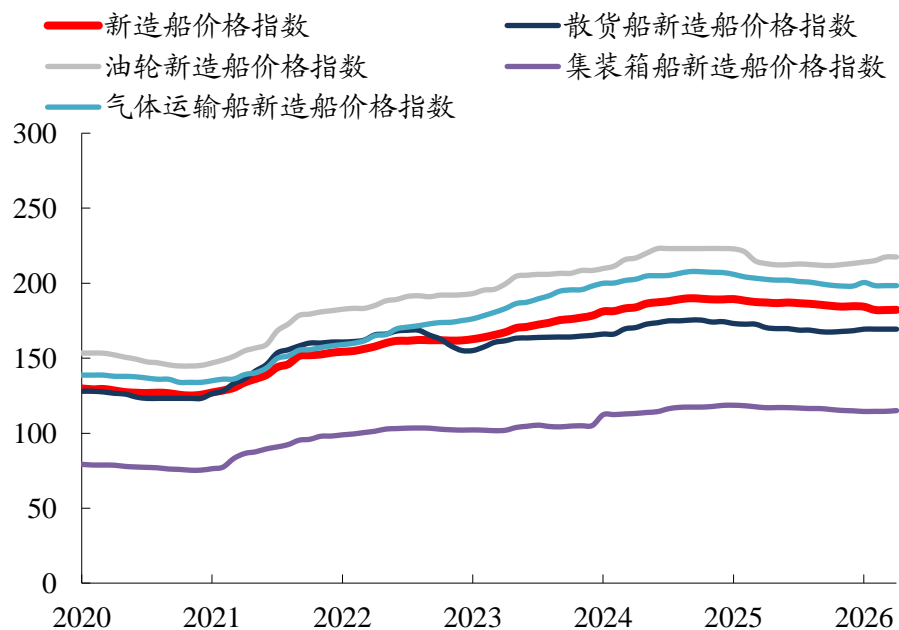
图：全球船厂新签订单结构（按载重吨）



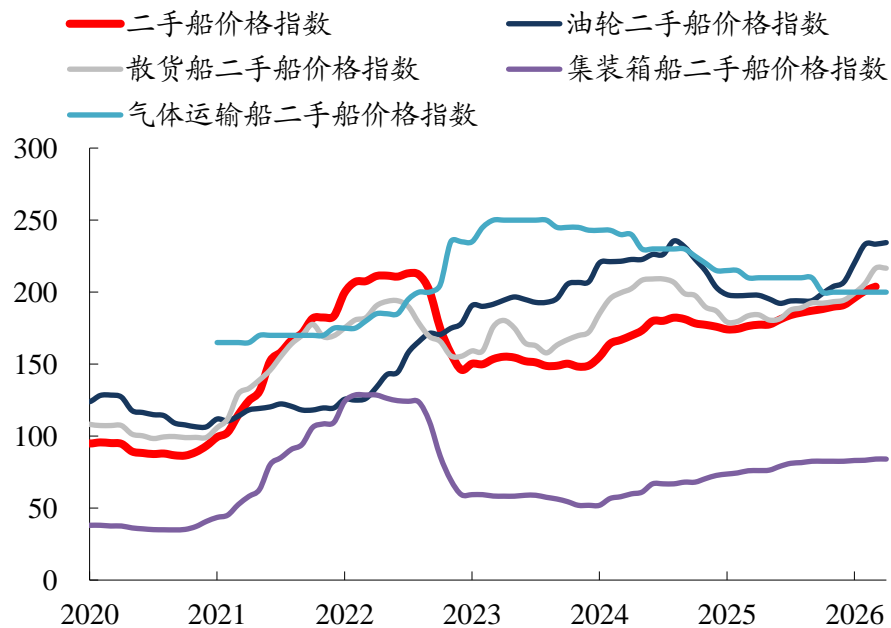
2.2. 2026年Q1船价维持较高水平，大型油轮价格持续提升

- **2026年Q1新造船价格指数维持较高水平**：截至2026年3月底，新造船价格指数为182，同比下降2.9%，环比下降0.04%，高于2015-2024年平均水平22%，较2024年9月高点仅回落4%。
- 分船型，截至2026年3月底，散货船/油轮/集装箱船/气体运输船价格指数为169/217/115/198，同比分别-1.9%/+1.2%/-2.6%/-2.4%，其中，大型油轮价格指数较2025年Q4已上涨约5%。
- **2026年Q1末二手船价格指数为204，同比提升15.5%，环比提升1.5%**。2025年2月至2026年3月，二手船价格指数已连续上行13个月，其中油轮涨幅最为明显。二手船价为即期运力供需情况的直观反映，也是新造船价的领先指标，二手船价持续上行反映运力供需仍较紧俏，新造船订单有支撑。

图：2026年3月末新造船价格指数182，同比-2.9%



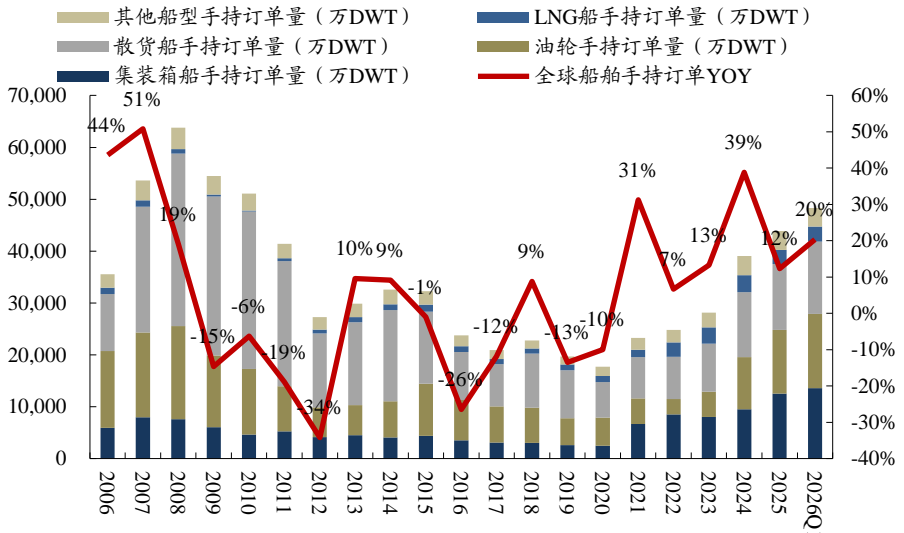
图：2026年3月末二手船价格指数204，同比+15.5%



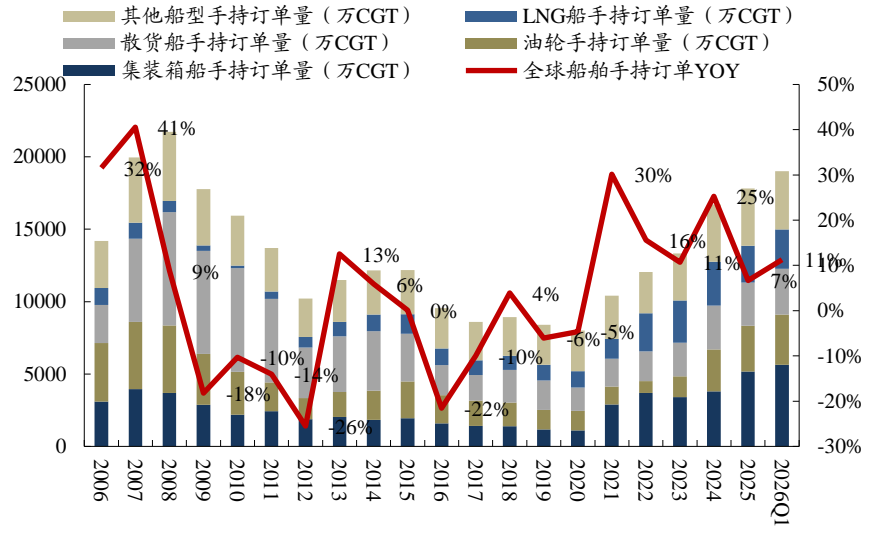
2.3. 2026年Q1船厂在手订单持续增长，手持订单覆盖率4年以上

- **船厂在手订单持续增长**：2026Q1，全球船厂在手订单合计4.8亿载重吨/1.9亿修正总吨，同比增长20%/11%。
- **船舶行业供需缺口仍然明显**：2025年全球船厂手持订单覆盖率4.2年（船厂手持订单/过去一年交付总量，用于衡量船厂船台工作饱和度），接近上轮周期高点。2025年手持订单运力占比为17%（船厂手持订单/现有船队总运力，衡量航运市场未来的供需水平）。

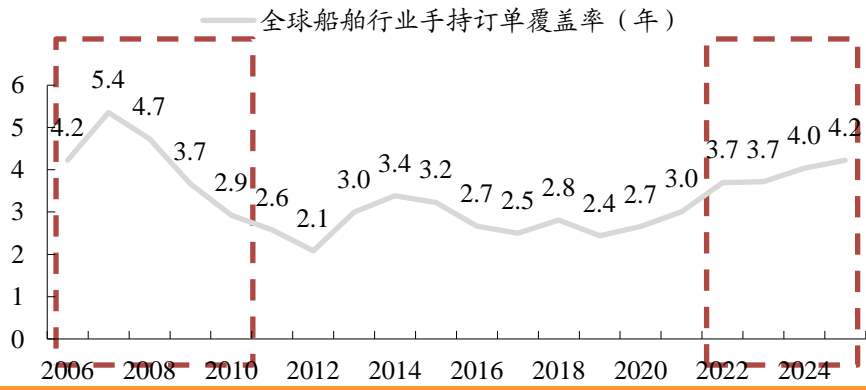
图：按载重吨，2026Q1全球船厂手持订单同比增长20%



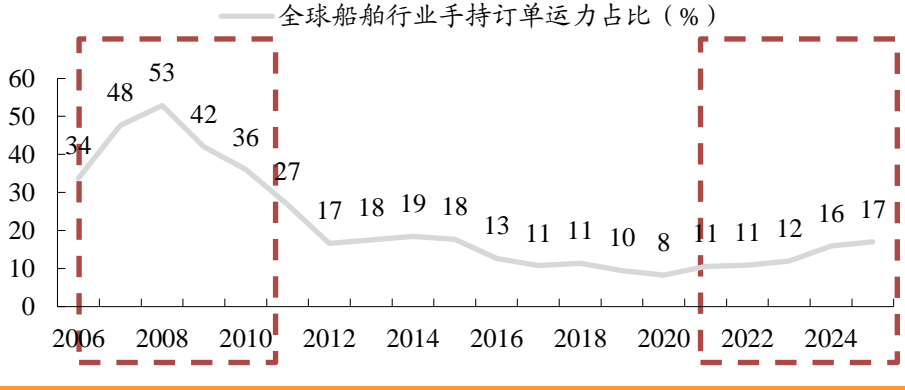
图：按修正总吨，2026Q1全球船厂手持订单同比增长11%



图：2025年全球船厂手持订单覆盖率约4年



图：2025年全球船厂手持订单运力占比约17%

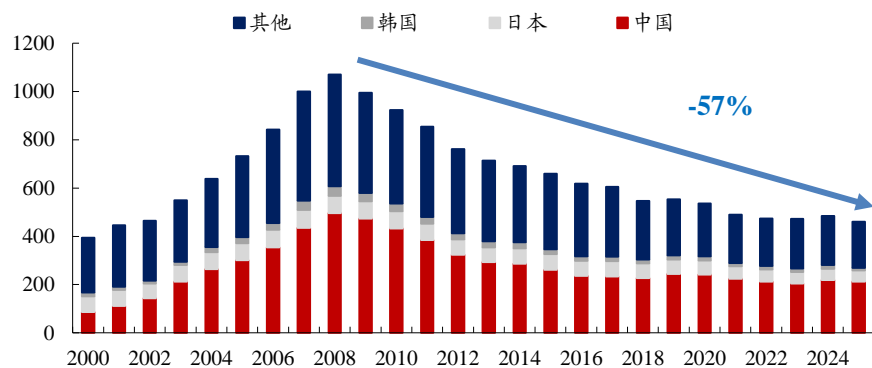


数据来源：Clarkson, 东吴证券研究所

2.4. 供给端：活跃船厂数量减少，复工扩产难以满足需求

- 供给端，全球造船业于2011年开始进入产能出清阶段：根据克拉克森，2025年全球船厂交付量为0.44亿CGT，较2011年高点下降19%，而同期全球船队规模增长了63%。
- 当前造船产能正在逐步修复，但较上一轮周期供给端仍具备明显刚性。根据克拉克森，预计2026-2027年全球船舶交付量分别为5005/5543万CGT（1.2/1.5亿载重吨），同比分别增长14%/11%（21%/24%），增幅有限，2027年中/日/韩交付量分别为2010年高点的1.6/0.6/0.8倍，中国以外区域难以大规模重启和扩张产能。

图：2025年全球活跃船厂数较2008年下降约57%（单位：个）



图：船舶行业供需缺口短中期难以消解

指标/年份	2011	2025	变动幅度
全球船队规模 (亿CGT)	6.4	10.5	63%
全球船厂交付量 (亿CGT)	0.54	0.44	-19%
全球船厂产能 (亿CGT)	0.65	0.48 (2024年)	-26%

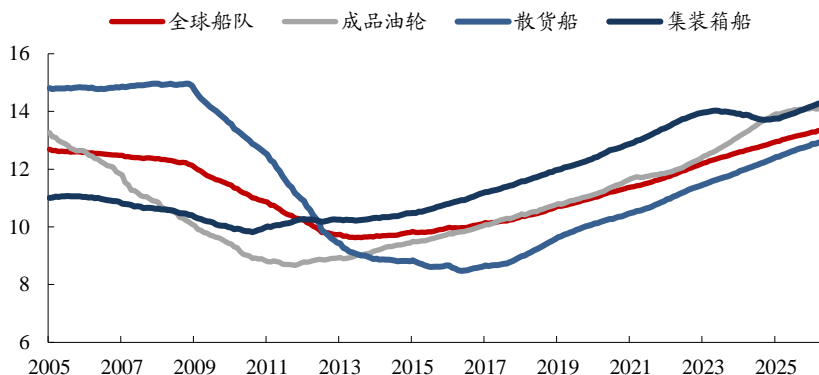
图：各区域船舶年度交付量（单位：万CGT）

年份	全球	全球YOY	中国	中国YOY	韩国	韩国YOY	日本	日本YOY
2010	5448	-	2111	-	1582	-	988	-
2025	4400	7%	2284	4%	1220	6%	517	7%
2026E	5005	14%	2826	24%	1117	-8%	582	13%
2027E	5543	11%	3380	20%	1199	7%	544	-6%

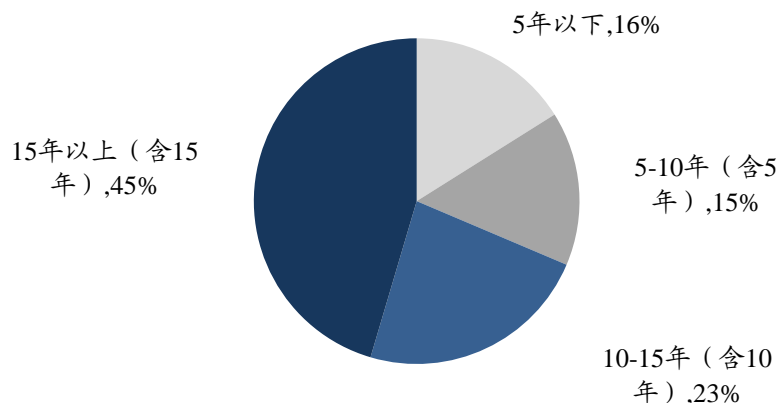
2.5.1. 需求端：船队平均船龄上升，寿命更新需求持续

- **需求端，全球船队平均船龄仍在持续增长。**截至2026年3月，按载重吨位计算，全球船队的平均船龄为13.3年，同比增长2.5%，按船只数量计算，平均船龄约22.4年，同比增长1.5%。
- **船舶老龄化持续带来存量更新需求。**截至2025年末，按总吨，15年以上船龄的船占比约45%，10-15年船龄的船占比约23%，5-10年船龄的船占比约15%。参考克拉克森、贸发会对未来海运贸易量、船队规模增速的预测，以及现有船队船龄结构，我们保守测算2025-2030年全球船舶年均交付需求约1.1亿载重吨，寿命更新需求占比超50%。

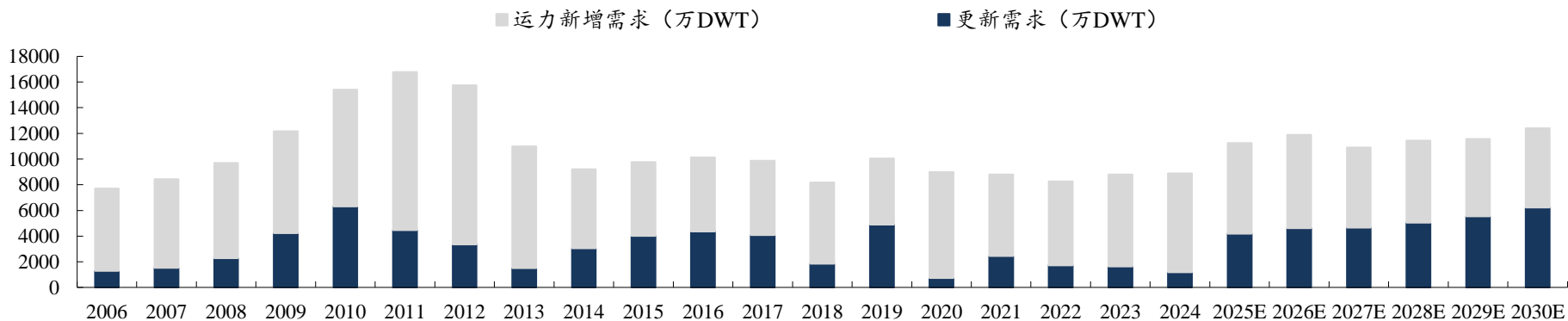
图：全球船队平均船龄持续增长（单位：年）



图：45%的船舶船龄在15年以上（截至2025年末，按总吨）



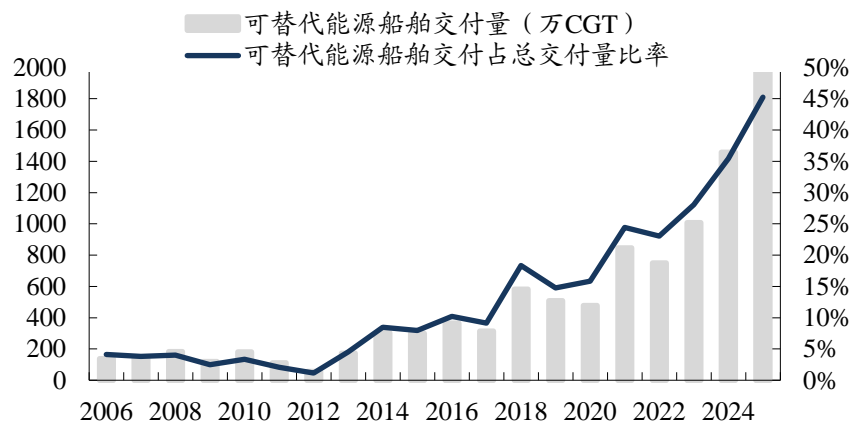
图：我们预计2025-2030年全球船舶年均交付需求约1.1亿载重吨，寿命更新需求占比超50%



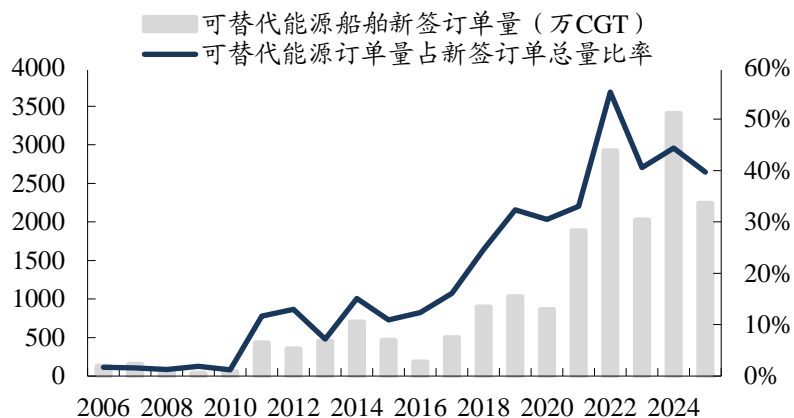
2.5.2. 需求端：船舶低碳转型将加快更新替换节奏

- 2024年航运业二氧化碳排放约占全球2~3%。根据国际海事组织（IMO）2023年制定的新目标，2030年国际海运温室气体排放需较2008年至少降低20%（碳排放降低40%），2040年较2008年至少减排70%，2050年实现零排放。新能源转型为船舶行业中长期发展趋势，可替代能源船舶占交付/新签订单比率逐年提升，2025年分别达45%/40%。随环保政策趋严，去碳化进程较慢的船东可能面临航运成本上升、监管罚款和竞争力下降，我们判断船舶低碳转型将加快更新替换节奏。

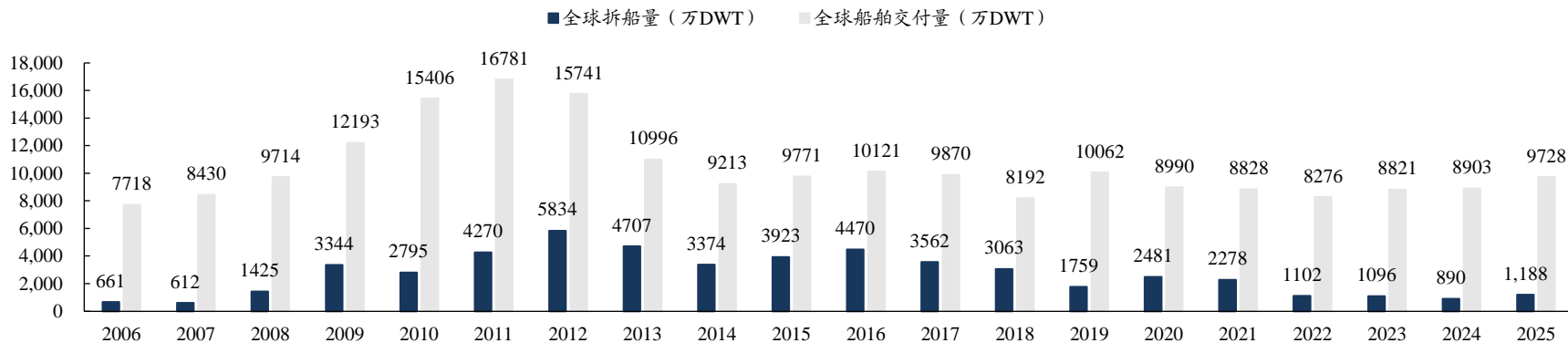
图：可替代能源船舶占交付比重逐年提升



图：可替代能源船舶占新签订单比重逐年提升



图：受航运租金/运费坚挺的影响，2024年全球船队拆船量达历史低点，环保约束下有望反弹



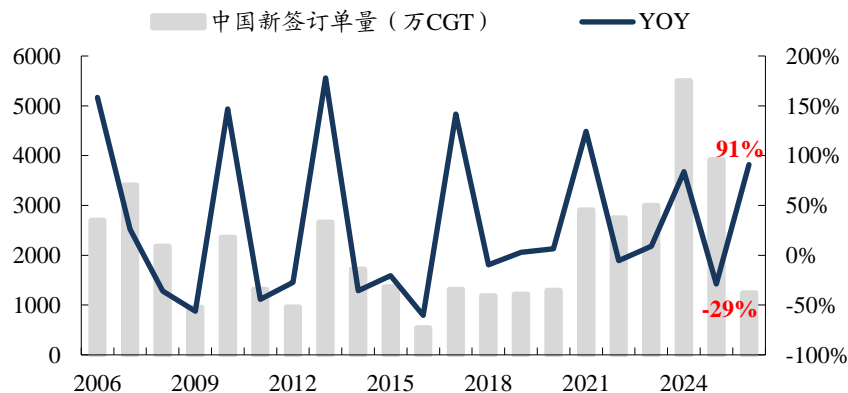


- 船舶制造产业链盈利水平持续改善，在手订单饱满
- 政策缓和与供需缺口共存，新造船市场景气度将延续
- 中国造船领导地位难以动摇，本轮周期最为受益
- 投资建议和风险提示

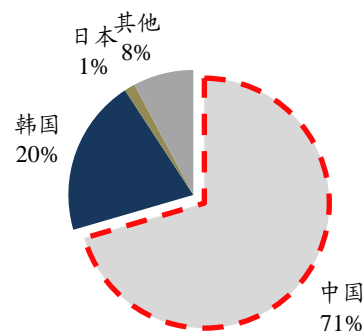
3.1. 中国船厂：在手订单量利齐升，本轮周期最为受益

- **中国为全球第一造船大国，市场地位稳固：**（1）**新签订单：**2026Q1，中国船厂新签订单1239万修正吨/4621万载重吨，同比分别+91%/+227%。按修正吨，中国船厂新签订单份额达71%，同比+20pct。（2）**在手订单：**截止2026Q1中国船厂在手订单1.2亿修正吨/3.5亿载重吨，同比分别增长19%/28%。按修正吨，中国船厂份额约64%。现代造船业为资金、技术和人力密集型产业，我国的产业链完整度、原材料成本和汇率等比较优势难以超越，市场份额有望稳定于60%以上，仍将持续受益于景气延续。

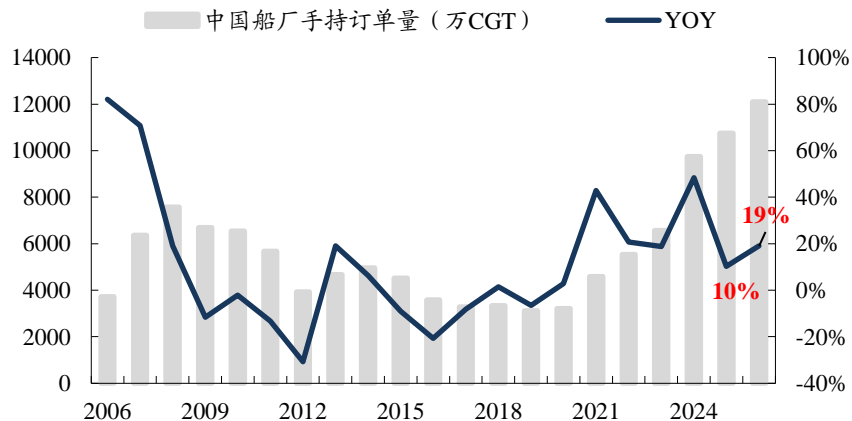
图：2026Q1中国船厂新签订单同比+91%



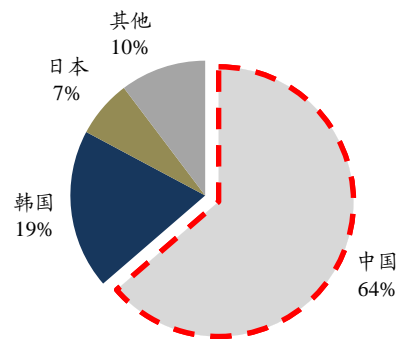
图：2026Q1中国船厂新签订单份额约71%（按CGT）



图：2026Q1中国船厂在手订单同比+19%



图：2026Q1中国船厂在手订单份额约64%（按CGT）



3.2 中美已达成阶段性协议，中国船厂订单、份额持续修复

- 2025年10月10日，美国贸易代表办公室宣布自2025年11月9日起，对特定中国制造港口设备进一步加征高额关税，中国随即反制，发布《关于对美船舶收取船舶特别港务费的公告》，对美国建造、拥有或运营的船舶征收特别港务费。2025年11月，中美双方达成协议，暂缓互征港口费一年。
- 短期，中美与造船产业的博弈告一段落，**2025年Q4以来全球新造船订单、中国船厂份额持续修复**。中期维度下，全球新造船市场周期高点已过但远未结束。如前文所述，需求侧，船龄增长和环保更新将持续支持新签订单，供给侧，除中国外其他区域难以重启产能，且船队规模增速快于新建产能增长。船厂在手订单饱满，手持订单覆盖率达4年以上，降价接单意愿薄弱，订单量价上，本轮周期将延续至2030年。

图：2024-2025年中美本轮船舶行业政策博弈进程表

时间	政策/事件	具体内容
2024年4月	美方启动 301调查	美国贸易代表办公室（USTR）宣布，应美国钢铁工人联合会等五大工会请愿，正式对中国在海事、物流和造船及相关行业的主导地位启动“301条款”调查，指控中国利用非市场手段占据行业主导地位。
2024年12月	推出《 美国船舶法案 》(SHIPSforAmericaAct)	核心条款： 1. 针对性港口税： 对停靠美国港口的中国建造、维修或拥有的船舶征收特别费用。 2. “国货国运”强制令： 规定美国从中国进口的集装箱货物中，必须有一定比例（最终目标10%）由美国建造和运营的船舶运输。 3. 维修关税翻倍： 将美国船舶在中国船厂进行维修的关税从 50%大幅提升至200% ，意在切断中国船厂的维修订单来源。
2025年4月	法案升级(2.0版本)	美国国会重新提交并强化了该法案，进一步细化了对中国造船企业的制裁措施，并将USTR调查的初步结论纳入立法框架，试图为后续行政制裁提供法律依据。
2025年10月	美方关税加征令	USTR正式宣布，基于301调查结论，认定中国存在不公平贸易行为。宣布自2025年11月9日起，对特定中国制造的港口设备（如岸桥起重机）进一步加征高额关税，并计划对中国造船业实施更广泛的制裁。
2025年10月	中方反制措施	中国发布《关于对美船舶收取船舶特别港务费的公告》 ，针对美方关税壁垒进行精准反制。公告规定，对美国建造、拥有或由美国企业运营的靠泊中国港口的商用船舶，征收“船舶特别港务费”。
2025年11月	中美达成阶段性协议	双方签署 港口费互免/暂缓备忘录 。鉴于可能引发的供应链中断风险及航运成本激增，中美经贸高层磋商达成共识，双方同意 暂缓互征港口费及相关惩罚性关税一年 。此举标志本轮博弈告一段落，前期因政策不确定性导致的船东观望情绪有望逐步消解。



- 船舶制造产业链盈利水平持续改善，在手订单饱满
- 政策缓和与供需缺口共存，新造船市场景气度将延续
- 中国造船领导地位难以动摇，本轮周期最为受益
- 投资建议和风险提示

4.1 投资建议

●中国船舶产业链于本轮上行周期中最为受益：根据工信部数据，2025年我国造船完工量5,369万载重吨，同比上涨11.4%；2025年新船订单量10,782万载重吨，同比下降4.6%；截至2025年底，手持订单量27,442万载重吨，同比上涨31.5%，分别占世界总量的56.1%、69.0%和66.8%。

●当前造船链核心标的在手订单饱满，随高毛利率订单交付，看好业绩增长。

●建议关注

(1) 中国船舶：2024年吸收合并中国重工，成为中船集团旗下核心船舶总装上市公司，全球最大造船平台。当前时点，周期底部拖累项基本计提完毕，轻装上阵、盈利拐点明显。展望未来，高价单占交付比率持续提升，利润率仍有较大修复空间，且集团优质资产沪东中华有望注入，成长可期。

(2) 松发股份：已置入实控人造船资产——民营龙头恒力重工，依托于集团的资金、管理优势，快速扩张，2025年新签订单已居中国第二。

(3) 中国动力：全球船用发动机龙头，受益行业景气度延续：①船用发动机占船舶成本比重约20%，为核心零部件，②船舶行业环保转型，高价值量、高壁垒的双燃料发动机占比将上行，公司市场地位、盈利能力有望持续提升。此外，公司有望受益AIDC缺电下，燃气轮机、燃气内燃机和柴发设备的需求增长，打造新增长曲线。

风险提示：地缘政治风险、原材料价格波动、汇率波动风险等。

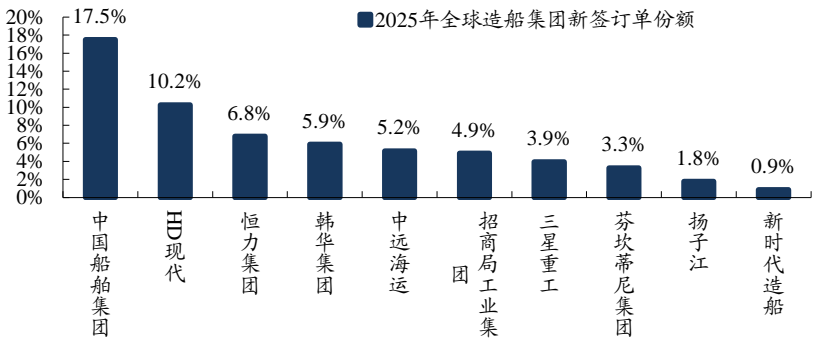
表：船舶产业链相关标的梳理（2026/5/17）

船舶制造所属环节	证券代码	公司名称	2026/5/17		2025年							
			市值 (亿元)	PE-TTM	营业总收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY	毛利率	归母 净利润率	ROE (加权)	
船舶造修	600150.SH	中国船舶	3,052	32	1,520	14%	78.5	86%	13%	7%	7%	
	601989.SH	松发股份	1,522	41	216	275%	26.5	1083%	20%	12%	47%	
	600685.SH	中船防务	332	40	205	6%	10.1	167%	10%	6%	6%	
配套设备	船舶动力系统	600482.SH	中国动力	840	38	578	12%	13.0	-6%	17%	6%	3%
	船用锚链	601890.SH	亚星锚链	97	33	21	6%	3.2	13%	32%	16%	9%
	电子防务装备	600764.SH	中国海防	163	72	35	11%	1.2	-47%	23%	4%	1%

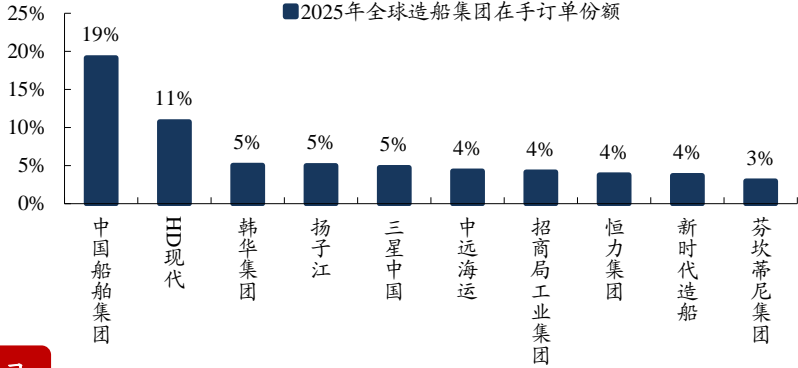
4.2 中国船舶集团：全球最大的造船集团，份额稳中有升

● 中国船舶集团（CSSC）为全球最大的造船集团，2025年船舶新签订单量和在手订单分别达988万、3271万修正总吨，全球份额分别为18%、19%。中国船舶集团下有中国船舶、中国动力等八家上市公司。其中，中国船舶为集团船舶总装资产的上市平台。

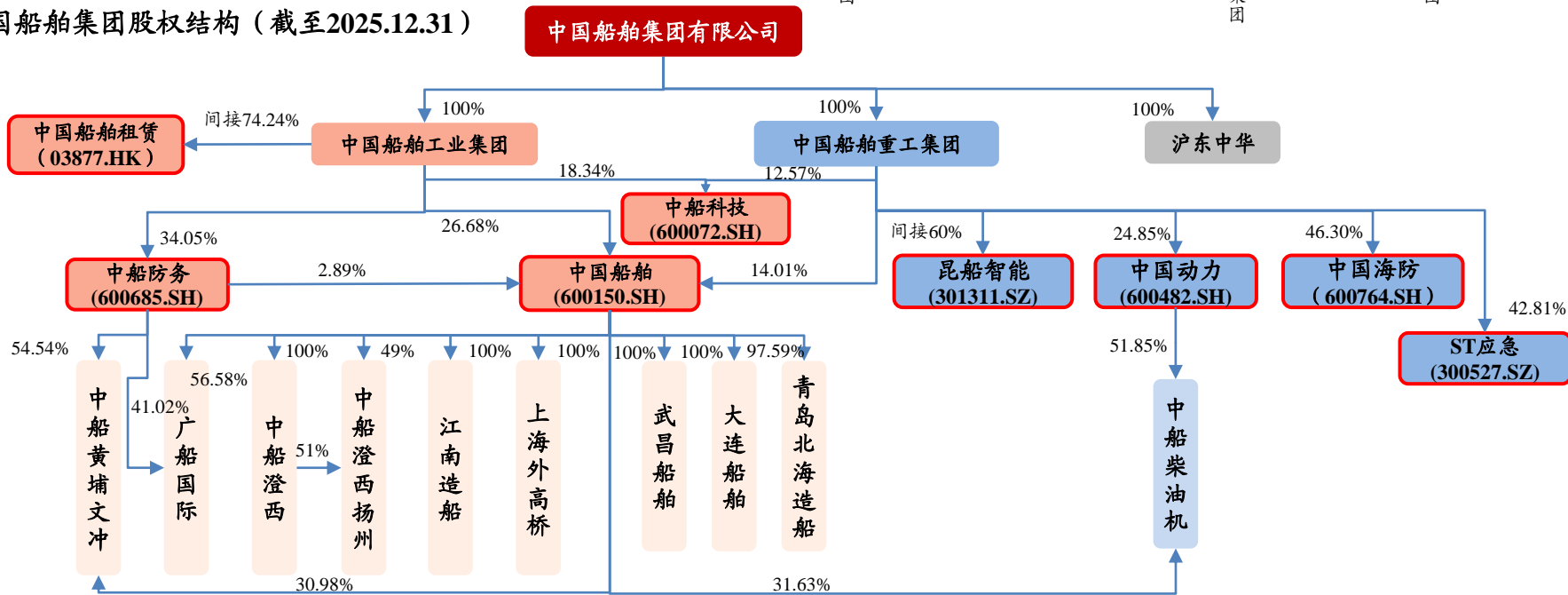
图：2025年中国船舶集团新签订单全球份额约18%



图：2025年中国船舶集团在手订单全球份额约19%



图：中国船舶集团股权结构（截至2025.12.31）

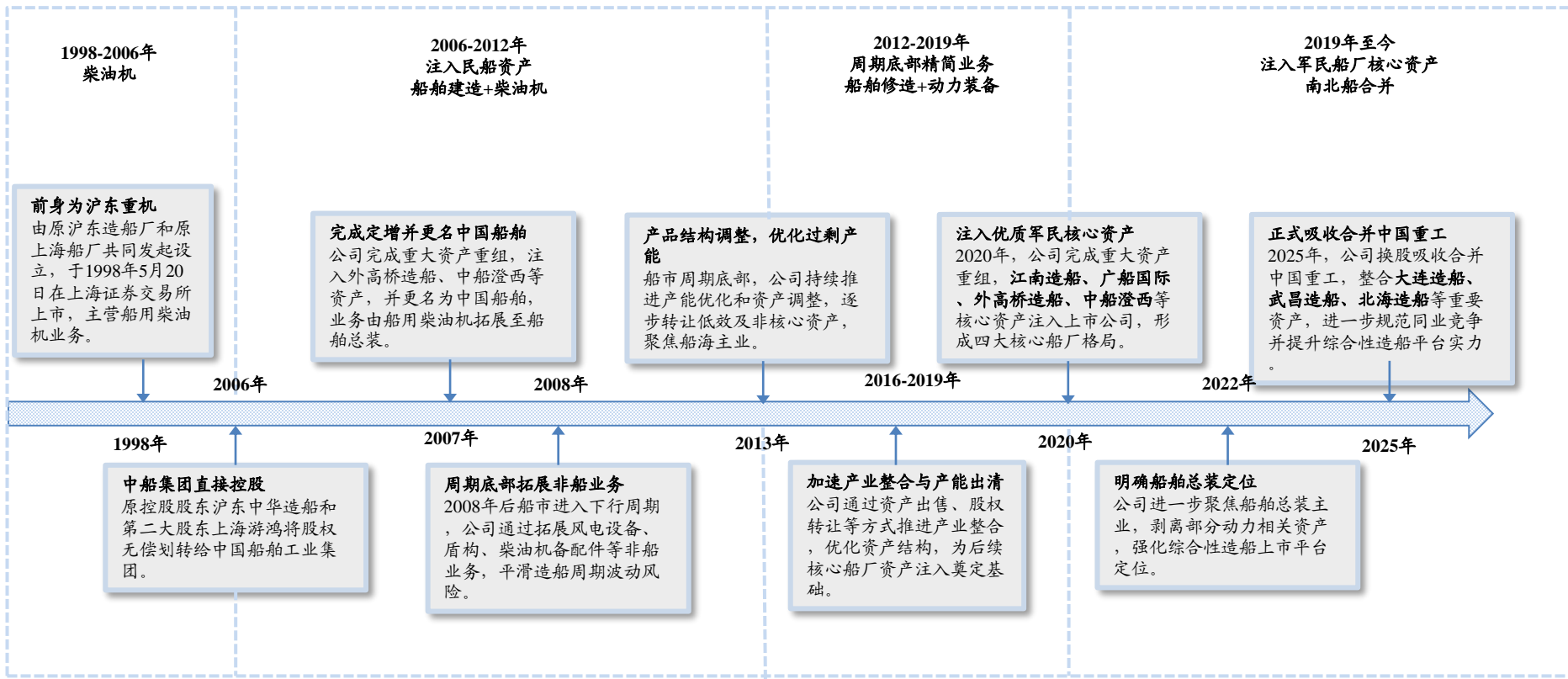


数据来源：Clarkson, ifind, 东吴证券研究所

4.2 中国船舶：中船集团旗下船舶总装上市平台，周期上行整合优质资产

● 中国船舶是中国船舶集团核心军民品主业上市公司，经历数轮资产注入、重组整合，目前为国内规模最大的综合性造船企业。公司前身为“南船”中船工业旗下的沪东重机，主营船用柴油机，1998年在沪主板上市。2007年，公司置入外高桥造船、中船澄西两大船厂，更名为中国船舶。2020年，公司再次置入江南造船厂、广船国际、黄埔文冲等船厂股权，并逐步置出沪东重机股权，不再直接参与其经营。2025年，公司换股吸收合并中国重工，进一步整合大连造船、武昌造船、北海造船等优质资产。当前，中国船舶已形成以江南造船、外高桥造船、广船国际、中船澄西、大连造船、武昌造船、北海造船为核心的船舶建造体系，业务覆盖造船、修船、海洋工程及机电设备等板块。

图：中国船舶发展历程



4.2 中国船舶：中船集团旗下船舶总装上市平台，周期上行整合优质资产

表：2025年公司旗下七大船企经营情况梳理

经营主体	持股比例	业务板块	主要产品	占中国船舶总营收比重	营业利润率	归母净利润率
江南造船	100%	造船业务	军用舰船、集装箱船、液化气船、汽车运输船等	28%	2.63%	2%
		海洋工程	浮式储油再气化装置（FSRU）、浮式生产储油卸油装置（FPSO）、海上气田生活模块等			
外高桥造船	100%	造船业务	集装箱船、油轮、散货船、汽车运输船等	11%	15.23%	15%
		海洋工程	FPSO、半潜式/自升式钻井平台、海工辅助船等			
广船国际	56.58%	造船业务	军辅船、集装箱船、成品油船、客滚船等	13%	10.24%	10%
		修船业务	集装箱船、液货船、特种舰船等各类船舶修理			
中船澄西	57%	造船业务	散货船、化学品船、多用途船等	6%	11.92%	10%
		修船业务	集装箱船、液货船、特种舰船等各类船舶修理			
北海造船	97.59%	造船业务	散货船、VLCC、木屑船、集装箱船、大型养殖工船	8%	14.38%	14%
		修船业务	集装箱船、液货船、特种舰船等各类船舶修理			
		海洋工程	浮船坞、潜水支持船等			
武昌造船	100%	造船业务	军用舰船、公务船、科考船、油化学品船、支线集装箱船、多用途船、滚装船、特种船等	—	—	—
		修船业务	集装箱船、液货船、特种舰船等各类船舶修理			
大连造船	100%	造船业务	军用舰船、油轮、集装箱船、LNG船、散货船、VLOC、化学品船、多用途船、特种船等	21%	3.69%	4%
		修船业务	集装箱船、液货船、特种舰船等各类船舶修理			
		海洋工程	FPSO、自升式/半潜式钻井平台、生活平台、风电安装平台等			

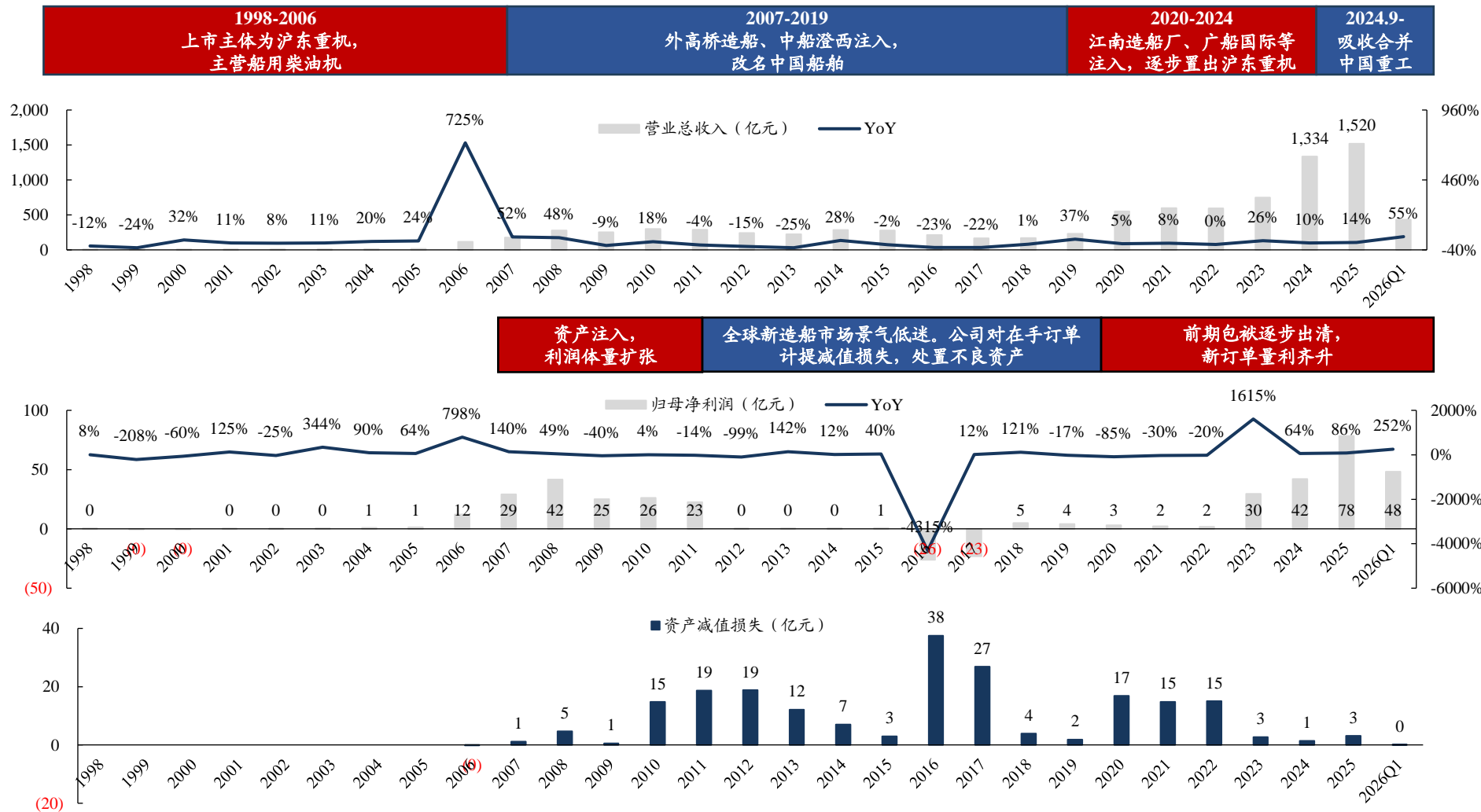
注：年报仅披露主要子公司及对公司净利润影响达10%以上的参股公司情况

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

4.2 中国船舶：中船集团旗下船舶总装上市平台，周期上行整合优质资产

- 1998年上市起，中国船舶业绩走势可分三个阶段，并显著受到造船周期波动和集团资产注入影响。
- 造船为重资产行业，周期下行时期成本负担沉重，尽管2021年起船厂的订单量价开始修复，中国船舶业绩拐点自2023年开始。

图：公司业绩复盘：营收受集团资产注入影响，利润受减值计提影响，2023迎来拐点



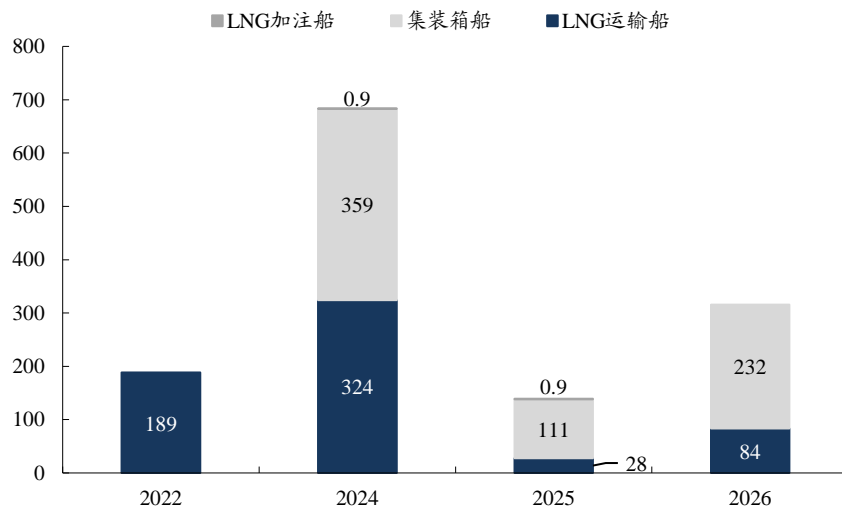
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：2024/2025年均使用合并后追溯调整数据

4.2 中国船舶：中船集团旗下船舶总装上市平台，周期上行整合优质资产

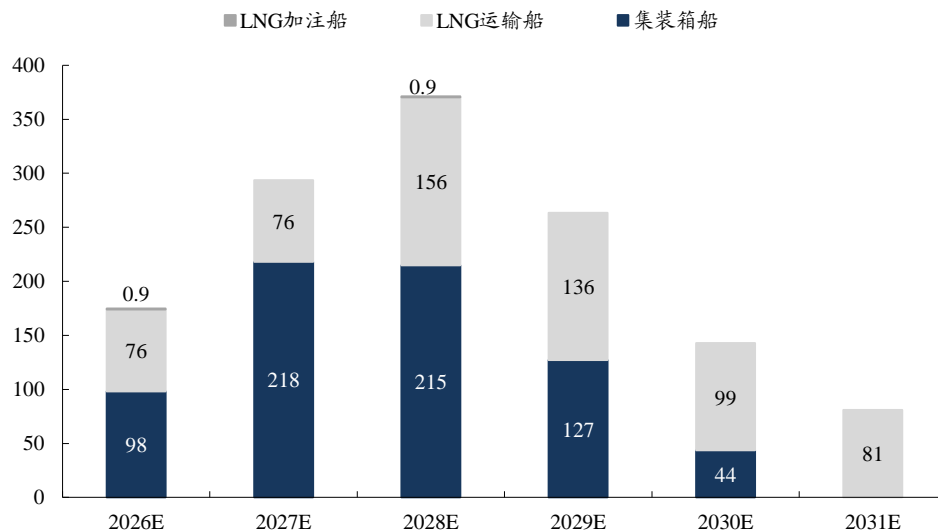
- 中国船舶周期上行吸收合并中国重工有利于减少同业竞争，发挥协同，提高供应链效率。展望后续，集团下仍有优质资产沪东中华有望注入：根据2025年1月24日公司公告承诺书，将在2028年1月24日之前，将其不宜注入上市平台的资产剥离，使其符合注入条件，中国船舶综合竞争力还有望进一步增强。

图：截至2026年4月29日，沪东中华在手订单约1327万载重吨（单位：万载重吨）



注：2026年数据为2026年1月1日-4月29日新签订单量，非预测数据

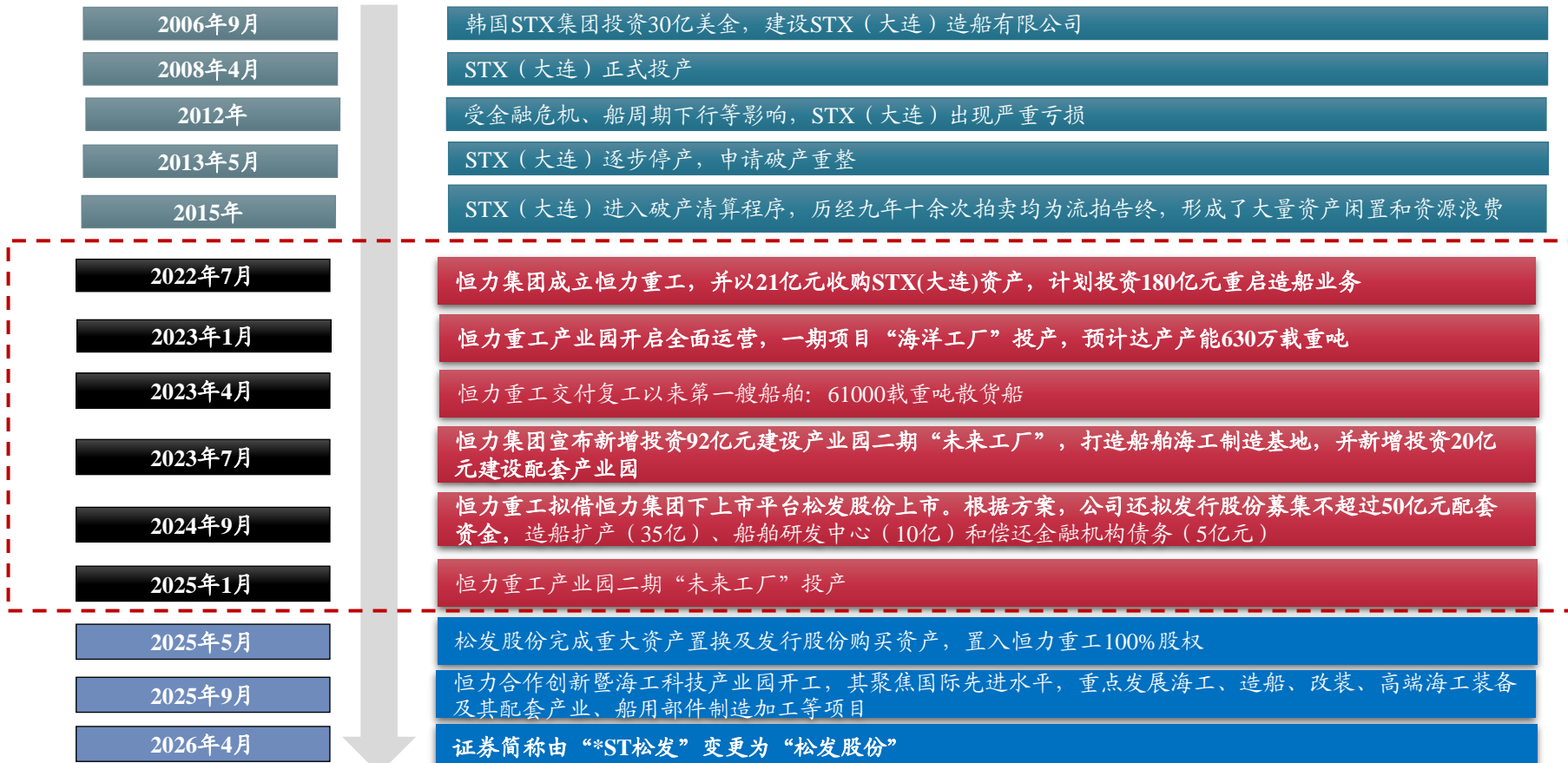
图：沪东中华在手订单预计交付情况（单位：万载重吨）



4.3. 松发股份：民营造船新锐，订单量价利齐升

- 松发股份为民营石化巨头——恒力集团下属子公司，原主营陶瓷制品。2025年5月，公司通过实施资产置换与发行股份，购买同一实控人下造船资产——恒力重工100%股权，并置出全部原有资产，全面完成企业战略转型，成为中国“民营造船第一股”。
- 恒力重工前身为韩国STX（大连）。STX（大连）集团曾是中国最大的外资船厂，成立于2006年，后受到金融危机、周期下行影响，2013年进入破产程序。2022年7月，恒力集团成立恒立重工，耗资21亿元收购闲置多年的STX，并计划投资180亿元盘活资产，打造世界一流的绿色船舶建造基地。2023年，恒力重工产业园正式运营，一期项目“海洋工厂”投产，2024年实现实现首制船提前交付、首台发动机交付。截至2025年4月末，恒力重工在手订单277艘/5078万DWT/1028万CGT，全球排名第三，且仍在做产能扩张和接单规划，成长性极强。

图：恒力重工发展历程

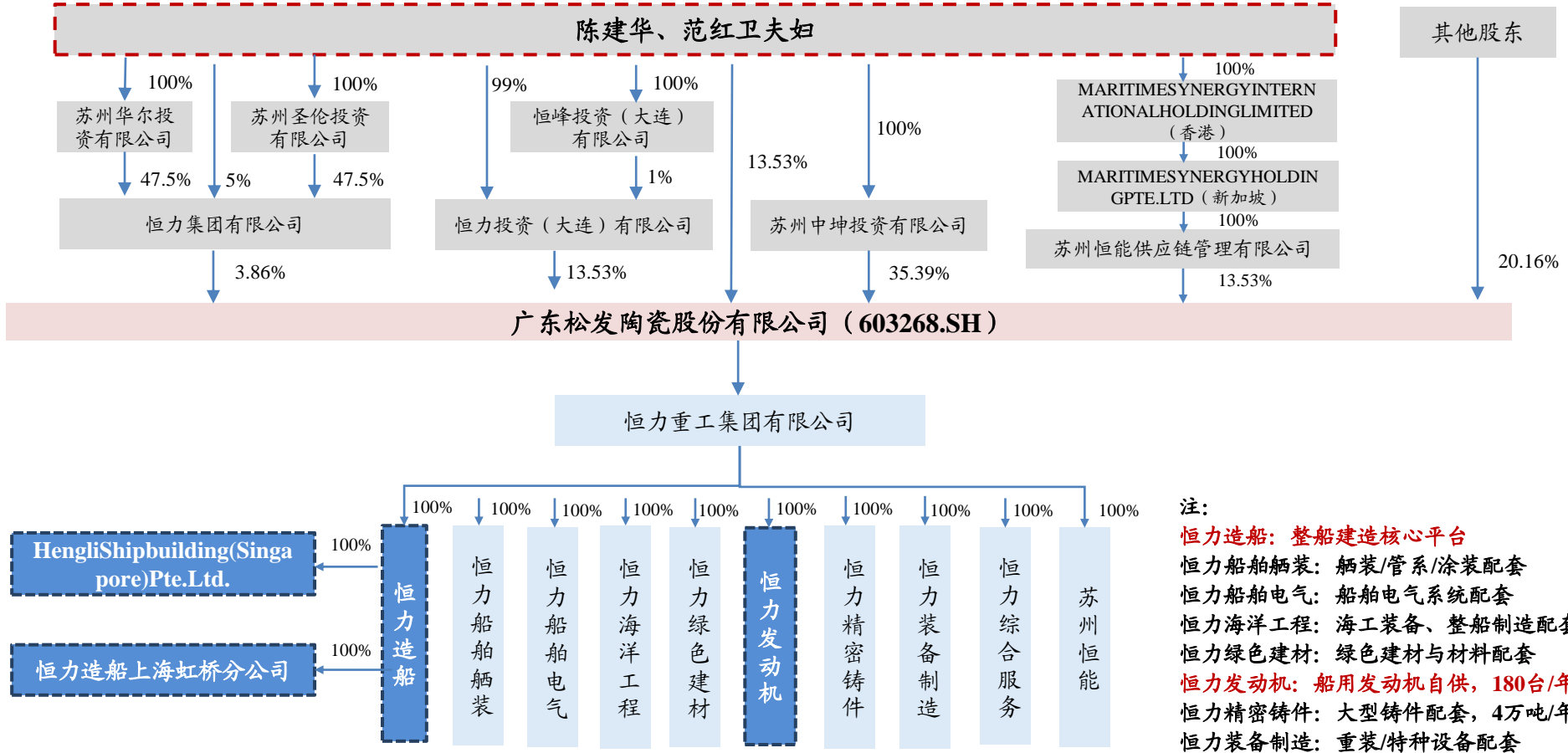


数据来源：Wind，恒力重工官网，东吴证券研究所

4.3. 松发股份：民营造船新锐，订单量价利齐升

- **股权结构集中，总装与核心配套一体化协同。**截至2026年3月31日，公司实际控制人为陈建华、范红卫夫妇，通过恒力集团、恒能投资、苏州中坤、苏州恒能供应链等主体合计控制公司85.67%的股份，为公司长期战略协同与决策执行提供稳固保障。业务架构上，松发股份通过全资控股子公司恒力重工集团有限公司开展船舶及高端装备制造业务。其中，恒力造船（大连）主要负责整船建造；恒力发动机（大连）定位为动力系统核心配套平台，专注于船用发动机的研发与制造，已取得MAN发动机技术授权。

图：公司股权结构（截至2026.3.31）



4.3. 松发股份：民营造船新锐，订单量价利齐升

- 恒力重工业务贯通发动机自主生产和船舶制造等关键环节，船型覆盖散货船、油轮、集装箱和气体运输船等，船用发动机涵盖12G95主机及以下机型，具备LNG、甲醇、氨、LPG四种双燃料生产能力。
- 目前，公司已构建起覆盖超大型船舶和高端装备的制造能力，聚焦高基数、高难度、高附加值的超大型油轮（VLCC）、超大型矿砂船（VLOC）、超大型液化气船（VLGC）、超大型集装箱船、液化天然气船（LNG）、浮式液化天然气生产储卸装置（FLNG）、浮式生产储卸油装置（FPSO）及半潜式钻井平台等，业务结构将不断优化升级，全球竞争力持续提升。根据克拉克森，2026年一季度全球VLCC新签订单85艘，恒力重工占比约六成。

图：恒力重工部分船舶产品

181,000载重吨散货船



恒力自主研发VLCC



24,000TEU
LNG双燃料集装箱船



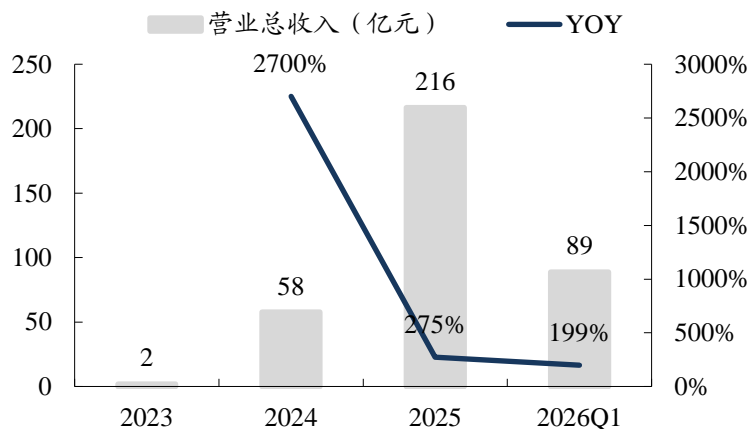
恒力自主研发VLAC



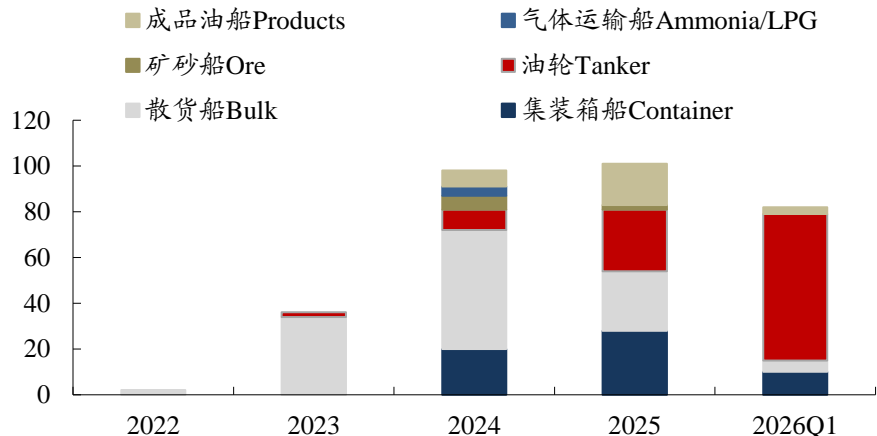
4.3. 松发股份：民营造船新锐，订单量价利齐升

- 2024年公司业绩迎来向上拐点，营收、利润均翻倍增长。2023年1月末恒力重工产业园正式运营，并于2024年4月首制船成功交付。凭借极高的产能弹性、生产效率和技术实力，2024年起公司新签订单爆发式增长，而后随产能扩张节奏同步增加。2025年公司实现营业收入216亿元，同比增长275%，2026年Q1实现营收89亿元，同比增长199%。

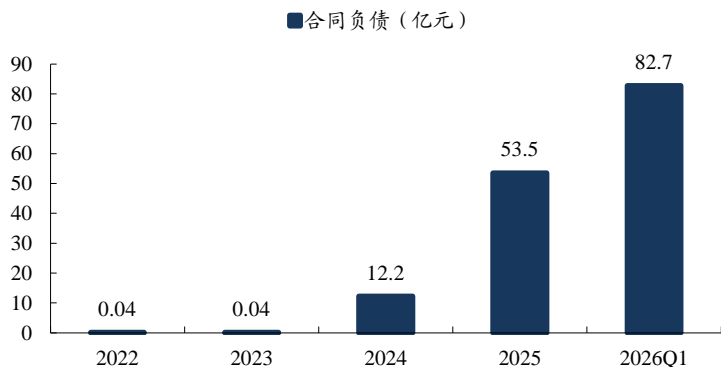
图：2026Q1公司营业总收入89亿元，同比增长199%



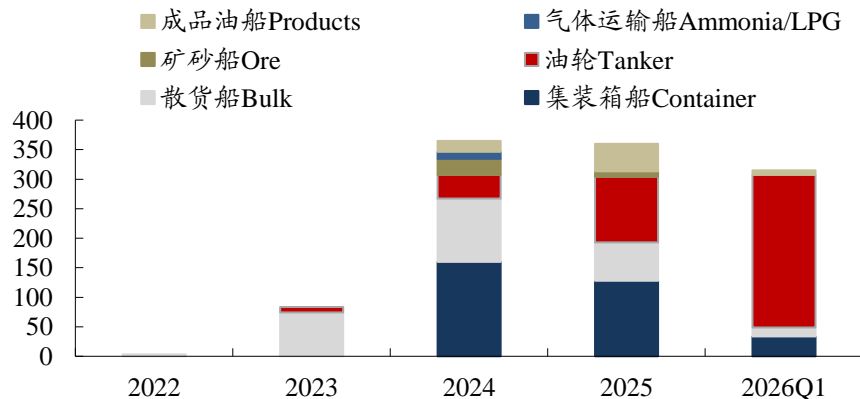
图：2024/2025/2026年Q1公司新签订单36/92/101艘（单位：艘）



图：2024年起公司合同负债持续高增



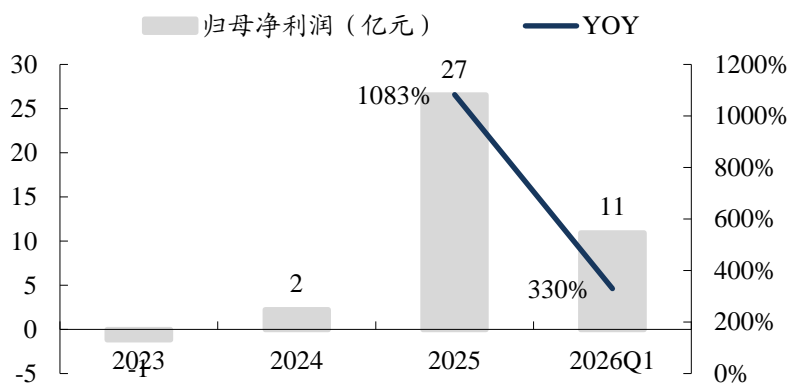
图：2024/2025/2026年Q1公司新签订单83/365/360万CGT（单位：CGT）



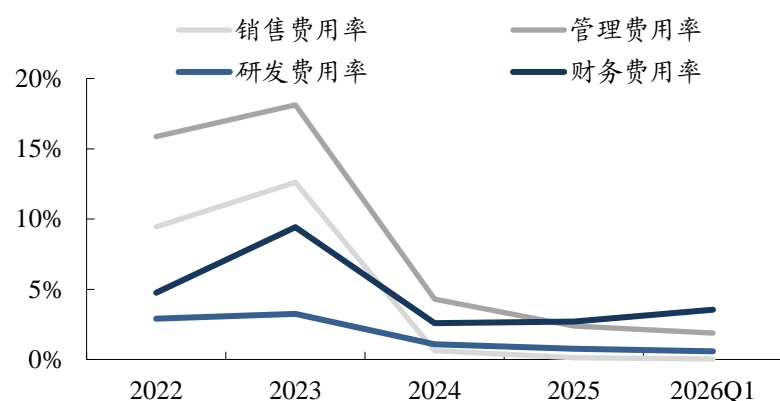
4.3. 松发股份：民营造船新锐，订单量价利齐升

- **规模效应、结构优化，利润增速强于营收。**随新船订单分段确收，公司于2024年扭亏，2025年实现归母净利润27亿元，同比增长1083%，且规模效应摊薄费用、高附加值船型占比提升，盈利能力逐年提升。
- **2025年公司实现销售毛利率/净利率20.4%/12.3%，盈利能力业内领先且仍有提升空间。**依托于恒力集团极高的管理效率、规模化采购降本和高效的造船基础设施（大吨位龙门吊等），公司盈利能力业内领先。展望后续，高毛利率和高附加值的船型占交付比重将提升、生产管理降本增效继续推进，公司的盈利能力还有提升空间。

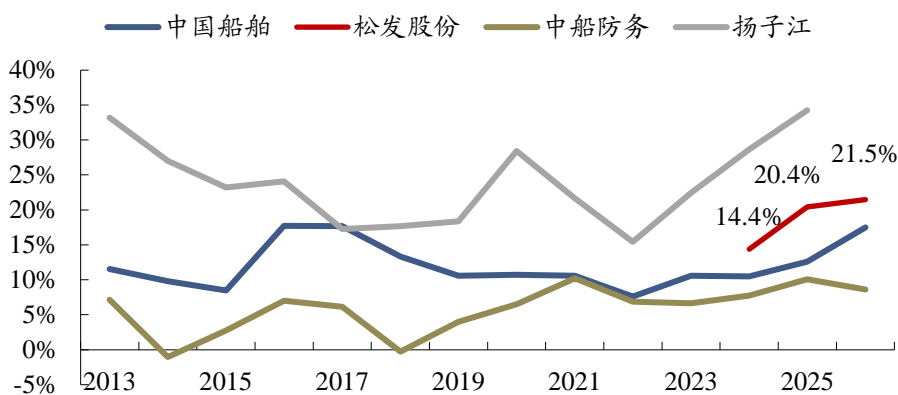
图：2026Q1公司归母净利润11亿元，同比增长330%



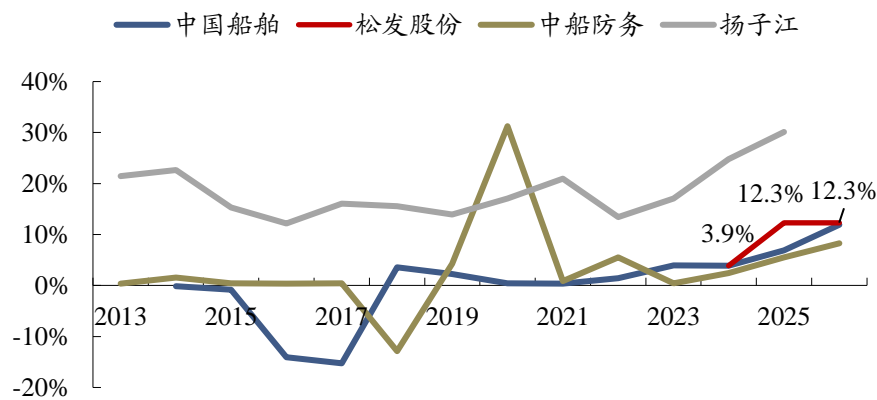
图：收入翻倍增长，费用率被快速摊薄



图：2026年Q1公司销售毛利率21.5%，同比增长2.0pct



图：2026年Q1公司销售净利率12.3%，同比增长3.8pct



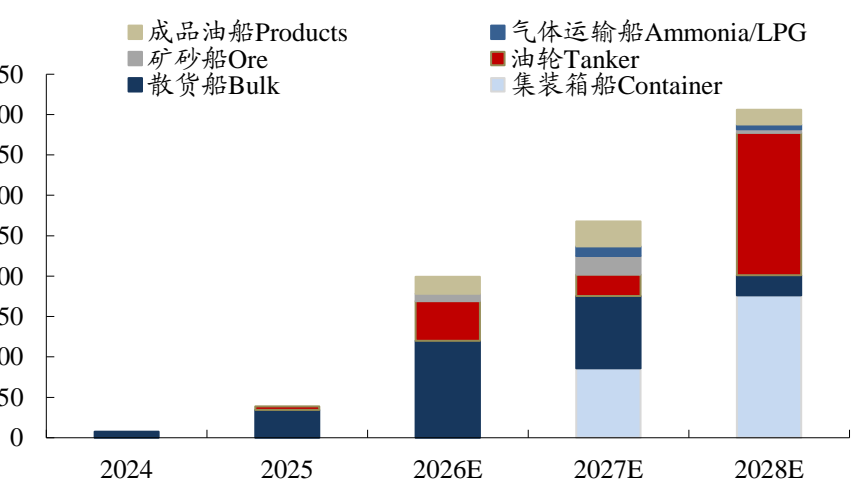
4.3. 松发股份：民营造船新锐，订单量价利齐升

● 订单已排至2030年，高附加值船型占交付比持续提升。截至2026年4月末，恒力重工在手订单5079万DWT/1028万CGT，交期已排至2030年，且（1）订单交付持续优化，从以散货船为主（按CGT，2025/2026年占比88%/60%），向油轮+集装箱船为主（2027/2028占比42%/87%）的结构转型，（2）公司仍在继续通过新增投资和优化效率扩张产能（一二期满产、三期2026年投产、还有四期新建规划），保障交付和留有签单余地。恒力将成为本轮周期中弹性最大，成长确定性最强的造船集团。

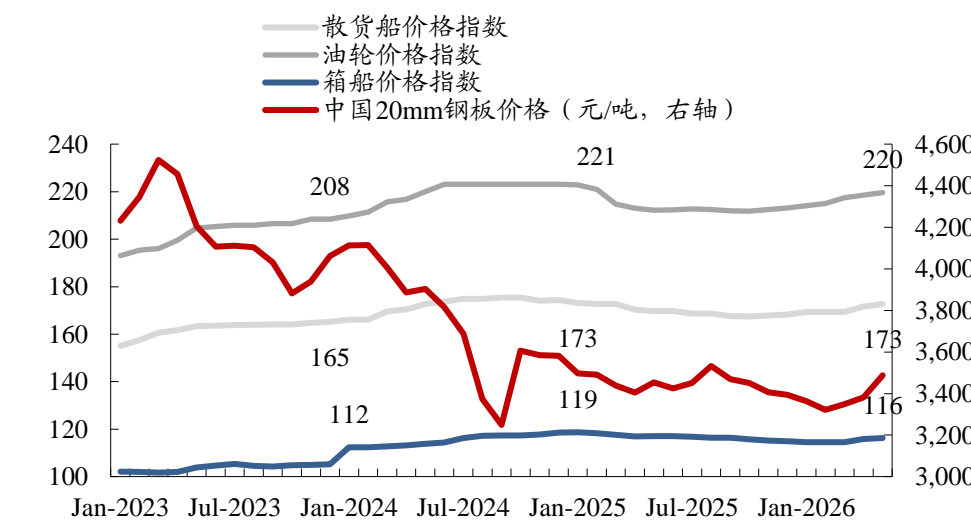
图：公司产能持续扩张，为交付与继续签单打稳基础

恒力重工		投建时间	投产时间	投资规模(亿元)	产值		
					钢加工(≈万吨/年)	万DWT	亿元
满产	一期(海洋工厂)	-	2022	-	100	1200+	700+
	二期(未来工厂)	2024.7	2025.1	产业园92+配套20	130		
即将投产	三期	2025.9	2026H2	135	90	-	-
战略储备	四期	-	-	-	-	-	-

图：公司交付结构由以散货船为主向以油轮、集装箱船为主变化(单位：CGT)



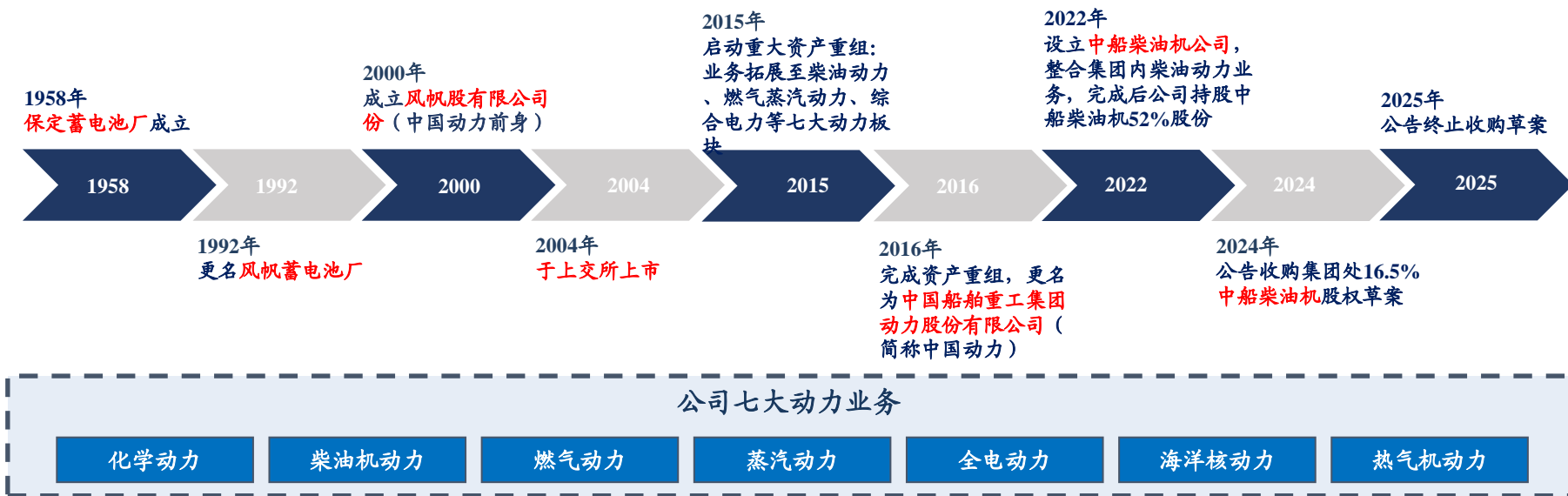
图：2024-2025年船价、钢材价格剪刀差明显



4.4. 中国动力：船用发动机龙头，后市场+AIDC业务打开成长空间

- 中国动力为中船集团旗下核心动力装备上市公司。业务覆盖柴油动力、化学动力、燃气蒸汽动力等七类动力业务及机电配套业务。产品包括柴油机、蓄电池、燃气轮机、电机、齿轮箱等，下游覆盖国防动力、船舶海工和其他（工业、汽车、风光储等），且公司在国内船舶动力系统研发设计、集成制造、设备配套、保障服务等领域稳居龙头地位。2022年以来，随公司整合集团下柴油机资产，新造船市场复苏、船用柴油机需求增长，柴油动力成为公司第一大业务板块，2025年实现营收287亿元、同比增长26%，毛利占比达76%。

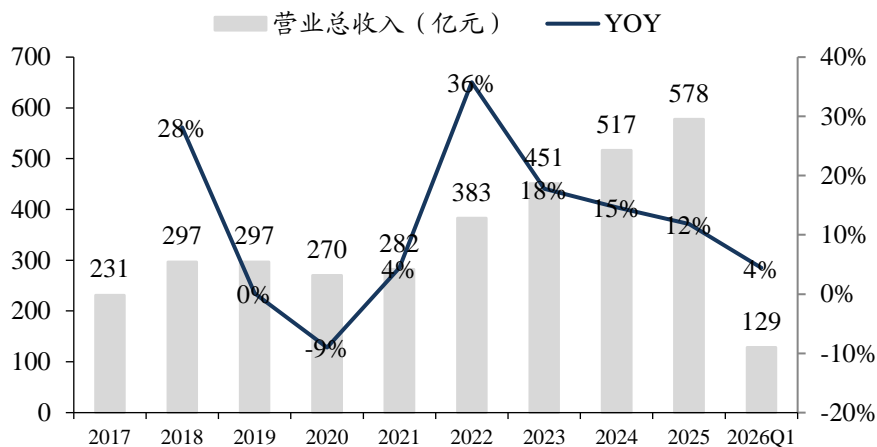
图：中国动力发展历程



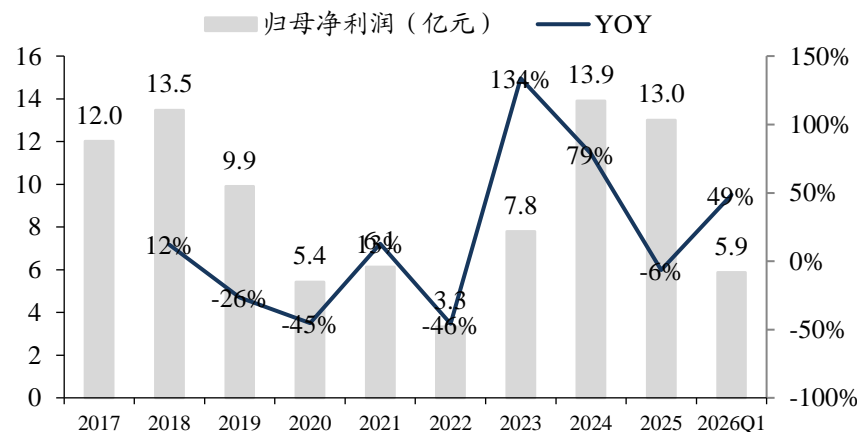
4.4. 中国动力：船用发动机龙头，后市场+AIDC业务打开成长空间

●船用发动机板块稳健增长，2025年归母净利润阶段性受减值影响：2025年公司实现营收578亿元，同比增长12%，归母净利润13亿元，同比下降6%。2025年公司信用减值计提约3.3亿元，同比增长2.8亿元，导致利润增速阶段性弱于营收。2026年Q1公司实现营收129亿元，同比增长4%，归母净利润6亿元，同比增长49%，无减值影响后，船用发动机量价利齐升逻辑开始显现。

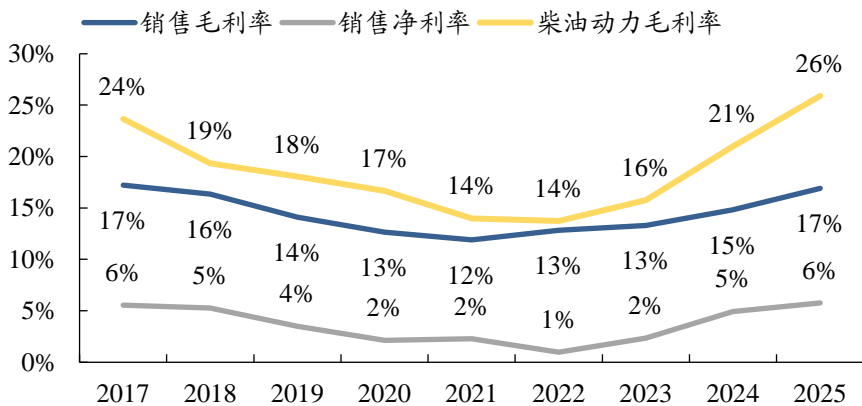
图：2026Q1公司营收同比增长4%



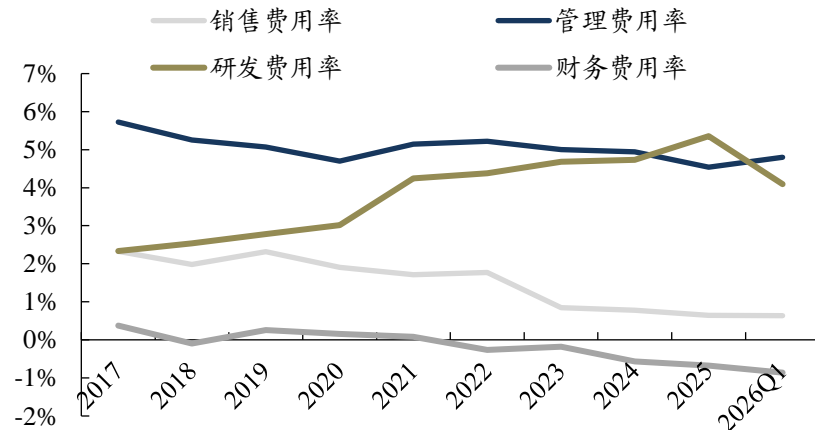
图：2026Q1公司归母净利润同比增长49%



图：公司盈利能力持续修复



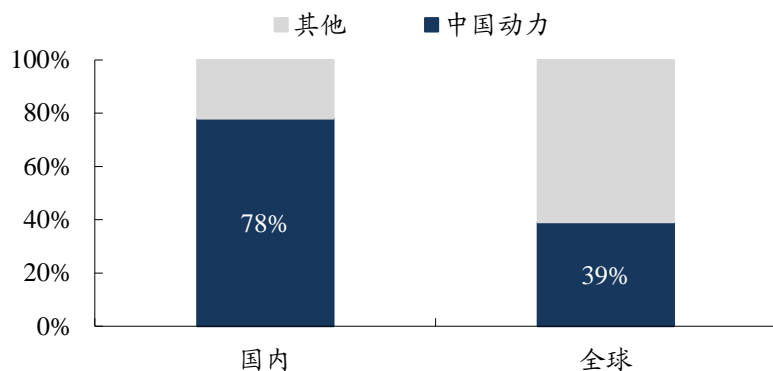
图：公司费用率稳中有降



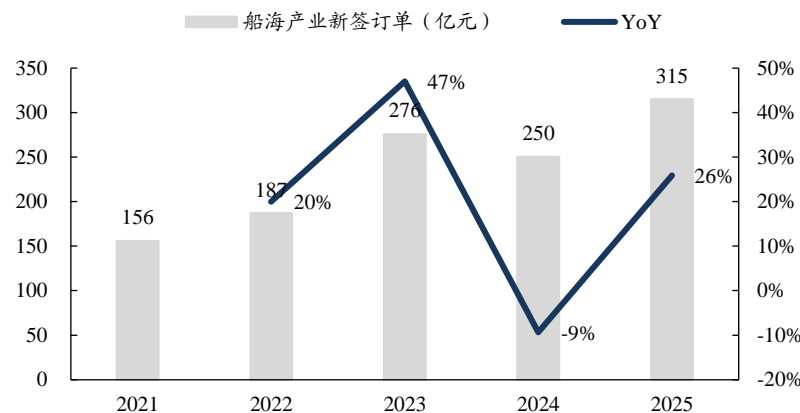
4.4. 中国动力：船用发动机龙头，后市场+AIDC业务打开成长空间

●展望后续，公司成长确定性仍强：1) 造船景气度延续，且环保约束增强、双燃料等技术升级，船用发动机产业将结构优化、量价利齐升。2025年公司新签订单630亿元、同比增长16%，船用柴油机接单1469万马力，同比增长23%；2025年中船集团全球船用低速机份额达43%。2) 公司持续增强后市场服务能力，切入更弱周期、高盈利的增量赛道。2025年公司发布中船全球服务CSGS品牌和数智信息化平台，能力全面增强，全年创收超20亿元。

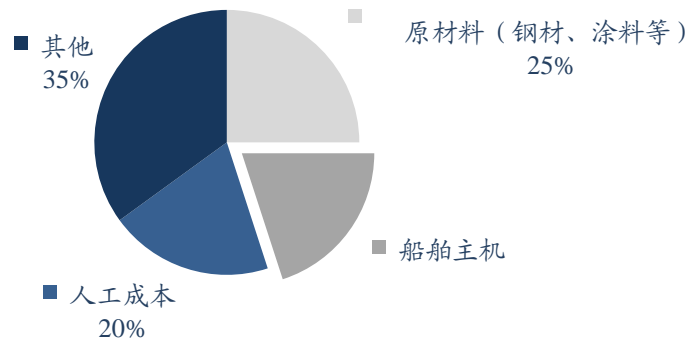
图：2023年中国动力船用低速机国内/全球市场份额



图：公司船海产业新签订单饱满



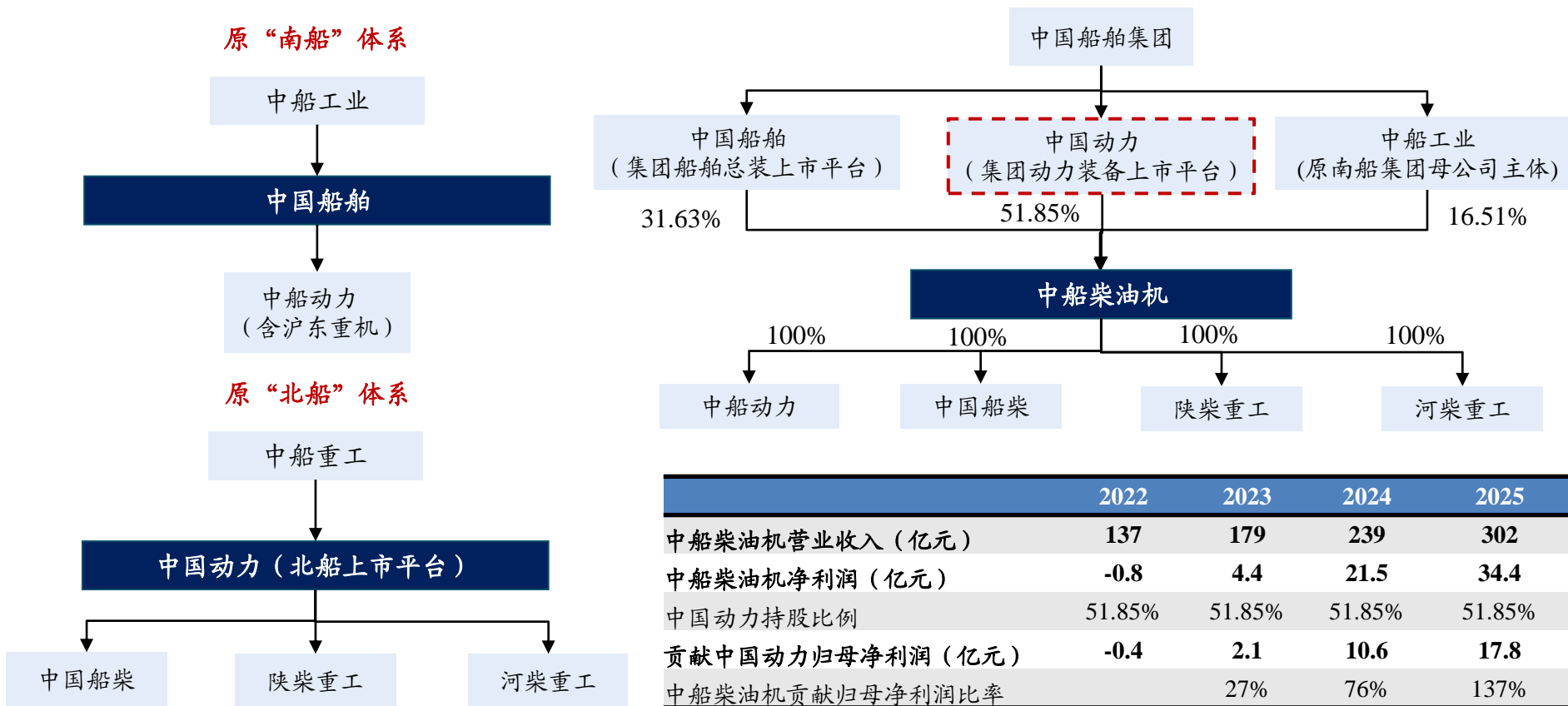
图：2024年船舶成本结构：主机占总成本比率约20%



4.4. 中国动力：船用发动机龙头，后市场+AIDC业务打开成长空间 东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 此外，核心控股公司中船柴油机剩余48%股权后续有望注入上市平台，增强产业协同（2025年中船柴油机净利润34.4亿元），也有望大幅增厚公司业绩。2022年中国动力通过资产重组控股中船柴油机52%股权，实现对南北船动力业务的整合，解决了同业竞争的问题。2025年4月公司发布公告，拟发行可转债收购中船工业持有的中船柴油机16.5%股权，进一步加强对柴油机业务的控制力。同时，若成功收购，公司归母净利润有望增厚10亿元以上。2025年10月公司公告收购中止。我们判断中国动力已定位为中船集团旗下动力总成平台，资源整合注入为确定趋势，该少数股权收购方案优化、重启可期。

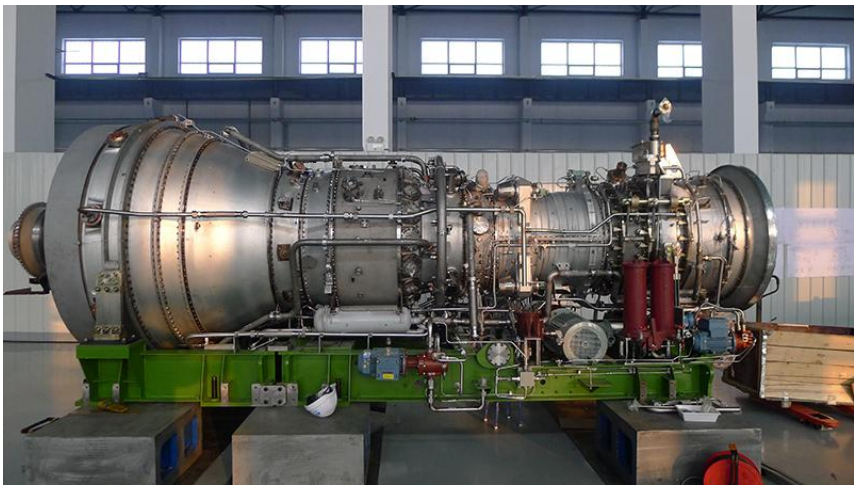
图：2022年中船柴油机成立后前、后，南北船下柴油机资产股权结构图



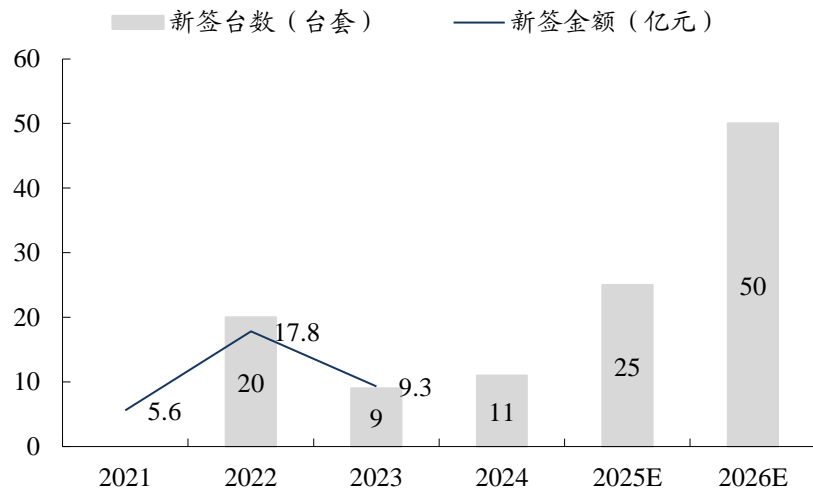
4.4. 中国动力：船用发动机龙头，后市场+AIDC业务打开成长空间

- **中国动力在5-50MW轻型燃机领域形成较完整的技术与产品链条。**公司自研CGT25具备国际先进水平且已实现批量化，15-40MW多型样机试验稳步推进，掺氢燃机完成20%/30%掺氢实验验证。2024年，公司进一步推出40MW级机型并首签国产H-25（42）机组订单，同时公司燃气轮机产品在海上油气场景密集落地（中海油6×25MW整机订单、30MW燃驱压缩机组首次成功应用于海上油气平台、25MW低排放双燃料机组将装配于10万吨级深水半潜式平台），实现技术谱系与应用版图同步扩张。
- **产品+服务协同开拓。**订单节奏方面，中国动力2022年新签燃机制造合同20台套/17.8亿元，2023年新签9台套/9.3亿元，2024年新签11台套（金额未披露），2025年新签燃机供货订单金额同比增长40.7%。后市场同步发力：2022年基于首台进口25MW燃机大修项目，补充签订3台燃气轮机修理合同，签订36套燃气轮机涡轮叶片供货合同，2023年签订15MW和30MW燃气轮机叶片批量供货订单，2024年完成20台套涡轮叶片备件的生产交付。
- **轻型燃机有望切入AIDC发电场景。**在海外主流燃气轮机厂商已普遍排产至2029年的背景下，公司成熟的25MW/40MW级轻型燃机高度契合AIDC模块化装机需求。依托充裕的产能空间与核心部件自主化，公司有望凭借“快交付+高性价比”优势切入AIDC发电场景，构筑燃机业务第二增长曲线。

图：中国动力25MW级工业型燃气轮机



图：中国动力燃气轮机新签订单台数及订单金额情况



4.5 风险提示

- **原材料价格波动风险。**船舶订单实行订单式生产且建造周期长，过程中原材料价格变动将对公司的成本造成显著影响。
- **汇率波动风险。**出口船舶订单多以美元计价，汇率波动将对公司业绩造成较大影响。
- **竞争格局恶化。**当前中国在全球造船业中份额较高，若日韩为抢占市场份额扩大产能或东南亚等竞争者进入市场，可能导致行业竞争加剧，对中国造船业提出新的挑战。
- **按期交船风险。**船企手持订单量创2014年来新高，对企业生产管理、供应保障、经营接单等综合能力提出更高要求，且随着订单总量和高技术船舶占比的双提升，企业生产经营的复杂程度也明显增加。若生产经营受到干扰，订单交付进度可能受到影响。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园