

扬子江船业

YZJSGD SP

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

新加坡资本货物行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

潜在订单带来重估催化因素

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 8 月 17 日发布的题为《Rerating catalyst with potential win》的报告，据报道，法国达飞集团（CMA CGM）已向扬子江船业（YZJ）授予超大型集装箱船的意向书（LOI），这表明该船厂有望超过其 2026 年 45 亿美元订单目标。该高利润率合同可增强至 2030 年的盈利可见性，并有助于填补扬子江船业目前利用不足的 2030 年产能。中信里昂了解到，马士基（Maersk）也可能扩大其船队，因为其近期强调集团正接近现有船队运力的极限。重要的是，随着订单积压增长，中国多家船厂的交付船位正日益被填满，从而缓解竞争压力，并支撑近期新造船价格回升。

- LNG Prime 报道，扬子江船业与达飞集团签署意向书，建造超大型 LNG 双燃料集装箱船。若该订单落实，这将是达飞授予扬子江船业的最新一批超大型集装箱船订单，此前其于 2023 年 6 月首次下单 10 艘 24,000 TEU 船舶，价值约 25 亿美元。
- 中信里昂认为，当前这份超大型集装箱船 LOI 包括 10-15 艘 20,000 TEU 集装箱船，每艘新造船造价为 2.2 亿美元。这意味着合同总价值可能介于 22 亿美元-33 亿美元之间。
- 若该 LOI 落实为正式合同，这可能会使用扬子江船业可用于 2030 年交付超大型集装箱船（20k TEU 以上）的绝大部分可用产能。尽管如此，该船厂仍将有能力承接 2030 年交付的 2k TEU 至 16k TEU 中小型集装箱船订单。
- 除集装箱船外，扬子江船业还看到在成品油轮和散货船等多元化产品组合中，其他船型需求增加。新造船价格也已开始回升，因此随着市场状况持续改善，扬子江船业可以继续保持选择性，并优先考虑利润率更高的订单。
- 扬子江船业未来也可能获得来自马士基的订单。马士基近期表示，船队利用率正接近其极限，可能需要增加增量运力，以支持未来增长并捍卫公司的市场地位。
- 分析指出，该股相较韩国同业存在巨大折价，但提供更高的股息率。根据分析，与 CMA CGM 的新订单可能有助于该股进一步重估。

催化因素

分析预计订单获取将持续，潜在订单将覆盖更多元化的产品组合，例如 LNG/LPG 运输船、集装箱船和成品油轮。同时，在更高船价和更低投入成本（例如钢材）支持下，2024 年实现的利润率改善应可维持。扬子江船业也是航运业采用绿色船舶过程中的主要受益者，目前绿色船舶占其当前订单的 78%。其他催化因素包括增厚盈利的并购、更强的美元兑元汇率，以及高于预期的订单获取。

投资风险

主要下行风险包括订单获取弱于预期、利润率弱于预期以及股息支付较低。分析还注意到，宏观经济环境对行业前景有重大影响。研究认为钢材价格上涨以及美元/元走弱，是盈利假设的下行风险。

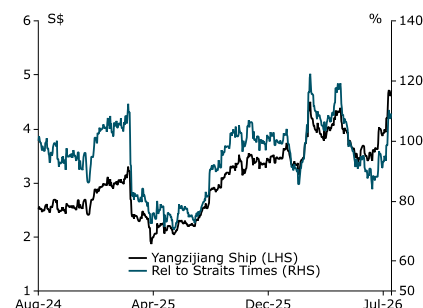
公司概况

扬子江船业的历史可追溯至 1956 年，公司生产广泛类型的商用船舶、迷你散货船、多用途货船、集装箱船、化学品船、海上供应船、救援与打捞船以及起重船。扬子江船业是区内盈利能力最强的船厂之一，估值亦不昂贵。通过专注于研发，公司在每个造船周期中持续提升其竞争地位和市场份额。随着年初至今创纪录的订单获取，市场一致预期可能低估了其盈利复苏和 ROE。

收入按产品分类		收入按地区分类	
造船	94.1%	亚洲	22.1%
航运	4.0%	美洲	0.4%
其他	1.9%	欧洲	77.5%
		MEA	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 8 月 17 日): 4.71 新加坡币

12 个月最高/最低价: 4.72 新加坡币/2.83 新加坡币

市值: 142.50 亿美元

3 个月日均成交额: 57.44 百万美元

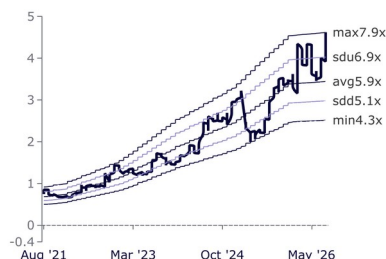
市场共识目标价 (路孚特): 5.21 新加坡币

主要股东:

Yangzi International Hldgs 21.60%

Lido Point 9.80%

市盈率区间



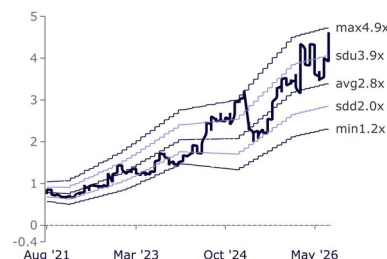
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
HD 韩国造船海洋	009540 KS	192.9	385000.00	12.6	6.4	5.5	2.1	1.5	1.2	2.4	4.7	5.5	17.8	27.4	24.7
三星重工	010140 KS	139.2	22350.00	36.1	20.3	14.1	4.7	3.8	3.0	0.0	0.0	0.0	13.7	20.9	23.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 8 月 17 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。