



松发股份 (603268.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩延续高增长，盈利能力再提升

业绩简评

2026 年 10 月 28 日，松发股份发布 2026 年三季度报，2026 年前三季度实现营收 377.74 亿元，同比+221.25%；归母净利润 66.73 亿元，同比+424.87%。其中，单三季度实现营收 142.70 亿元，同比+180.97%；归母净利润 30.64 亿元，同比+390.87%。

经营分析

船舶交付持续放量，生产效率稳步提升。根据克拉克森数据，2026 年前三季度公司交付船舶 61 艘、440.5 万 GT，为 2025 年全年的 3.6 倍、4.5 倍。公司通过节拍化生产、多船并行建造及供应链协同，持续提升生产效率。公司现有 4 座主力船坞，5 号、6 号船坞正在建设，2026 年 7 月完成约 70.0 亿元定向增发，募集资金主要投向船舶制造一体化、曲组配套升级及码头建设等项目。随着新增产能释放，公司大型船舶批量建造及交付能力有望进一步提升。

盈利能力持续改善，高附加值船型占比提升。2026 年前三季度公司综合毛利率为 25.4%，同比提升 3.6 个百分点；归母净利率为 17.7%，同比提升 6.9 个百分点。单三季度毛利率达 28.4%，环比提升 3.4 个百分点；归母净利率达 21.5%，环比提升 4.3 个百分点。根据克拉克森数据，2026 年 1-9 月公司新接订单 905.5 万 CGT，较 2025 年全年增长 147.0%；其中 VLCC 订单 62 艘，占全球新接订单艘数的 36.0%。截至 9 月末，公司手持订单 1531.7 万 CGT，较 2025 年末增长 75.6%，集装箱船与油轮合计占在手订单 CGT 的 77.5%，产品结构优化有望持续支撑盈利能力。

员工持股计划持续推进，长期激励机制进一步完善。2026 年 10 月公司披露员工持股计划草案，拟筹资不超过 8.52 亿元，涉及股票不超过 453.34 万股，占总股本的 0.45%，覆盖员工不超过 5370 人。公司设置 2027 年业绩考核目标，归母净利润达到 150.0/110.0 亿元分别对应 100%/80%的董事、高管公司层面归属比例。员工持股计划有助于绑定核心人员利益，完善长期激励机制。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2026-2028 年公司营业收入为 510/862/1150 亿元，归母净利润为 90/159/220 亿元，对应 PE 为 20/11/8X，维持“买入”评级。

风险提示

新船需求不及预期；产能建设及船舶交付不及预期；原材料价格上涨；汇率波动；员工持股计划实施不及预期。

机械组

分析师：满在朋（执业 S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

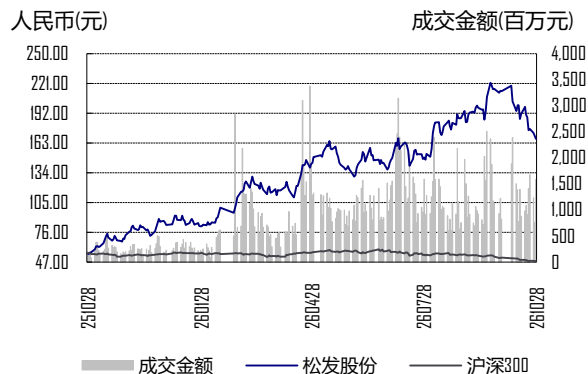
分析师：房灵聪（执业 S1130525070003）

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：167.18 元

相关报告：

1.《松发股份公司深度研究：订单交付双高增，民营造船龙头加速崛起》，2026.10.26



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	275	21,639	51,006	86,166	114,995
营业收入增长率	33.34%	7774.10%	135.71%	68.93%	33.46%
归母净利润(百万元)	-77	2,655	9,027	15,886	21,979
归母净利润增长率	-34.49%	N/A	240.05%	75.98%	38.36%
摊薄每股收益(元)	-0.617	2.735	8.861	15.594	21.576
每股经营性现金流净额	-0.39	-1.50	14.53	21.23	28.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	-	28.08%	35.51%	38.46%	34.73%
P/E	-64.25	30.49	19.96	11.34	8.20
P/B	3,254.86	8.56	7.09	4.36	2.85

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	206	275	21,639	51,006	86,166	114,995
增长率	-23.9%	33.3%	7774.1%	135.7%	68.9%	33.5%
主营业务成本	-197	-248	-17,224	-38,234	-63,955	-84,717
%销售收入	95.4%	90.2%	79.6%	75.0%	74.2%	73.7%
毛利	10	27	4,415	12,772	22,211	30,278
%销售收入	4.6%	9.8%	20.4%	25.0%	25.8%	26.3%
营业税金及附加	-4	-5	-100	-235	-396	-529
%销售收入	2.0%	1.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-26	-30	-27	-36	-52	-57
%销售收入	12.6%	11.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-37	-33	-518	-1,112	-1,853	-2,415
%销售收入	18.1%	11.9%	2.4%	2.2%	2.2%	2.1%
研发费用	-7	-9	-166	-332	-560	-747
%销售收入	3.3%	3.2%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	-65	-50	3,606	11,058	19,350	26,529
%销售收入	n.a	n.a	16.7%	21.7%	22.5%	23.1%
财务费用	-19	-22	-585	-307	-326	-207
%销售收入	9.4%	7.9%	2.7%	0.60%	0.38%	0.18%
资产减值损失	-38	-6	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	60	0	0
投资收益	1	0	15	0	0	0
%税前利润	-0.4%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-118	-75	3,176	10,811	19,025	26,323
营业利润率	n.a	n.a	14.7%	21.2%	22.1%	22.9%
营业外收支	-1	-1	5	0	0	0
税前利润	-119	-76	3,181	10,811	19,025	26,323
利润率	n.a	n.a	14.7%	21.2%	22.1%	22.9%
所得税	2	-1	-527	-1,784	-3,139	-4,343
所得税率	n.a	n.a	16.6%	16.5%	16.5%	16.5%
净利润	-117	-77	2,655	9,027	15,886	21,979
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-117	-77	2,655	9,027	15,886	21,979
净利率	n.a	n.a	12.3%	17.7%	18.4%	19.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-117	-77	2,655	9,027	15,886	21,979
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	71	37	505	1,410	2,322	3,350
非经营收益	18	23	600	378	434	345
营运资金变动	12	-31	-5,218	3,982	2,986	3,576
经营活动现金净流	-15	-48	-1,458	14,798	21,627	29,250
资本开支	-8	-6	-9,615	-22,200	-20,300	-21,300
投资	0	0	21	1,060	1,800	0
其他	8	0	-7	0	0	0
投资活动现金净流	0	-6	-9,600	-21,140	-18,500	-21,300
股权募资	0	0	3,935	6,941	0	0
债权募资	-43	-30	10,172	1,139	994	-5,268
其他	60	75	2,298	-393	-434	-345
筹资活动现金净流	17	45	16,406	7,687	560	-5,614
现金净流量	2	-8	5,308	1,345	3,687	2,336

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	18	11	7,215	8,080	11,510	13,709
应收款项	94	131	122	279	449	567
存货	158	163	5,175	7,856	12,265	15,087
其他流动资产	19	12	16,520	24,471	37,709	48,873
流动资产	290	316	29,032	40,687	61,933	78,235
%总资产	51.3%	55.3%	58.8%	49.7%	51.2%	50.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	201	180	16,584	37,410	55,379	72,360
%总资产	35.6%	31.4%	33.6%	45.7%	45.8%	46.6%
无形资产	39	37	2,076	2,217	2,301	3,341
非流动资产	275	255	20,360	41,103	59,081	77,032
%总资产	48.7%	44.7%	41.2%	50.3%	48.8%	49.6%
资产总计	565	572	49,392	81,790	121,014	155,267
短期借款	208	174	11,126	8,275	9,268	4,000
应付款项	223	349	15,019	25,400	40,280	51,589
其他流动负债	25	20	5,695	11,144	18,865	25,235
流动负债	455	542	31,840	44,818	68,414	80,824
长期贷款	14	9	3,644	7,101	7,101	7,101
其他长期负债	21	19	4,457	4,452	4,195	4,058
负债	490	570	39,940	56,371	79,710	91,983
普通股股东权益	75	2	9,452	25,419	41,304	63,284
其中：股本	124	124	971	1,019	1,019	1,019
未分配利润	-310	-386	2,538	11,565	27,451	49,430
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	565	572	49,392	81,790	121,014	155,267

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-0.942	-0.617	2.735	8.861	15.594	21.576
每股净资产	0.606	0.012	9.737	24.952	40.545	62.121
每股经营现金净流	-0.123	-0.389	-1.502	14.526	21.230	28.713
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-155.56%	-5065.67%	28.08%	35.51%	38.46%	34.73%
总资产收益率	-20.69%	-13.40%	5.37%	11.04%	13.13%	14.16%
投入资本收益率	-21.03%	-26.41%	12.42%	22.63%	28.02%	29.78%
增长率						
主营业务收入增长率	-23.90%	33.34%	7774.10%	135.71%	68.93%	33.46%
EBIT 增长率	-36.09%	-23.02%	N/A	206.70%	74.98%	37.10%
净利润增长率	-31.40%	-34.49%	N/A	240.05%	75.98%	38.36%
总资产增长率	-13.11%	1.11%	8538.33%	65.59%	47.96%	28.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	174.1	139.3	2.0	1.9	1.8	1.7
存货周转天数	294.9	236.6	56.6	75.0	70.0	65.0
应付账款周转天数	83.7	70.6	45.7	90.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	355.6	237.8	254.1	206.7	190.0	196.3
偿债能力						
净负债/股东权益	270.98%	11391.76%	79.82%	28.67%	11.74%	-4.14%
EBIT 利息保障倍数	-3.3	-2.3	6.2	36.0	59.4	128.3
资产负债率	86.70%	99.74%	80.86%	68.92%	65.87%	59.24%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	10	16	28
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.09	1.06	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究