# 松发股份（603268）

# 2026年三季报点评：Q3归母净利润31亿元超预期，盈利能力同环比继续高增

增持（维持）

| 盈利预测与估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入（百万元） | 5,771 | 21,639 | 54,098 | 81,146 | 97,376 |
| 同比（%） | 2,700.26 | 274.95 | 150.00 | 50.00 | 20.00 |
| 归母净利润（百万元） | 224.39 | 2,654.61 | 8,945.56 | 17,401.41 | 22,217.54 |
| 同比（%） | 291.79 | 1,083.05 | 236.98 | 94.53 | 27.68 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.22 | 2.61 | 8.78 | 17.08 | 21.81 |
| P/E（现价&最新摊薄） | 717.14 | 60.62 | 17.99 | 9.25 | 7.24 |

## 投资要点

- **2026Q3归母净利润同/环比+391%/22%，在手订单饱满：**2026年前三季度公司实现营业收入378亿元，同比增长221%，归母净利润67亿元，同比增长425%，2026单Q3公司实现营业收入143亿元，同比增长181%，归母净利润31亿元，同比增长391%，显著受益于高毛利率高端船型交付，生产端降本增效推进。订单端，根据克拉克森，恒力重工：（1）新签：根据克拉克森，2026年前三季度新签256艘（全球份额约10%），其中散货船/集装箱船/油轮/液氨及LPG运输船/LNG船分别46/98/96/14/2艘，高端船型占比继续提升，VLCC、VLAC手持订单量位居全球单体船厂首位。（2）在手：截至2026年9月末合计393艘/1495万cgt，排期已至2030年后（根据10/16新闻稿在手订单已超600艘），（3）交付：按克拉克森手持订单交付期统计，公司2026/2027/2028年分别交付215/348/633万cgt，可预期后续业绩仍将保持高速成长。

- **2026Q3毛利率同环比继续提升，三费控制良好：**2026年Q3公司销售毛利率28.4%，同/环比分别提升5.3/3.4pct，销售净利率21.5%，同/环比分别提升9.2/4.3pct，受益于技术升级，2026Q3公司期间费用率5.1%，同比下降2.04pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.05%/1.96%/0.58%/2.47%，同比分别下降0.02/0.33/0.58/1.12pct。

- **周期向上、产能扩张共振，看好民营造船龙头成长：**展望后续，供需缺口下，船舶行业景气度有望持续至2030年后，船价和订单金额将保持高位。恒力重工背靠恒力集团，产能空间大、经营效率优，α属性凸显，将成为本轮周期中弹性最大的船企：（1）产能扩张：公司现有产线饱和，正通过"绿色智能船舶制造一体化"等三大关键项目加速扩产，8月已宣布再招聘10万名产业工人。（2）订单优化：向VLCC、超大型集装箱船、VLAC等高附加值船型升级，盈利中枢持续提升。（3）全产业链自主可控：公司具备年产300台船用发动机能力，可覆盖LNG、LPG、甲醇、氨四种双燃料发动机，保障供应链安全同时贡献新增量。看好公司为本轮造船周期中弹性最大、兑现度最高标的。

- **盈利预测与投资评级：**考虑新造船市场高景气，我们调整公司2026-2028年归母净利润预测分别为89/174/222亿元（原值分别为72/125/164亿元），对应当前股价PE分别为18/9/7x，维持“增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格和汇率波动、地缘政治冲突加剧、产能扩张不及预期、订单交付不及预期。

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

2026年11月02日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 韦译捷
执业证书：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

### 股价走势




### 市场数据

| | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 157.96 |
| 一年最低/最高价 | 57.81/228.00 |
| 市净率(倍) | 6.98 |
| 流通A股市值(百万元) | 36,844.14 |
| 总市值(百万元) | 160,916.53 |

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元,LF) | 22.64 |
| 资产负债率(%,LF) | 77.55 |
| 总股本(百万股) | 1,018.72 |
| 流通A股(百万股) | 233.25 |

### 相关研究

《松发股份(603268)：民营造船新锐，技术与效率加持下量价利齐升》

2026-06-02



请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 松发股份三大财务预测表

| 资产负债表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **29,032** | **60,074** | **91,828** | **120,786** |
| 货币资金及交易性金融资产 | 7,225 | 10,636 | 18,287 | 30,508 |
| 经营性应收款项 | 3,534 | 8,431 | 11,914 | 14,099 |
| 存货 | 5,175 | 11,193 | 14,197 | 14,925 |
| 合同资产 | 10,380 | 27,049 | 44,630 | 58,425 |
| 其他流动资产 | 2,719 | 2,765 | 2,800 | 2,829 |
| **非流动资产** | **20,360** | **22,945** | **22,030** | **19,996** |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产及使用权资产 | 16,618 | 18,021 | 16,234 | 13,353 |
| 在建工程 | 1,519 | 2,519 | 3,519 | 4,519 |
| 无形资产 | 1,840 | 1,737 | 1,609 | 1,456 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 236 | 236 | 236 | 236 |
| 其他非流动资产 | 146 | 432 | 432 | 432 |
| **资产总计** | **49,392** | **83,019** | **113,858** | **140,781** |
| **流动负债** | **31,840** | **55,925** | **69,363** | **74,069** |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 11,126 | 11,073 | 11,073 | 11,073 |
| 经营性应付款项 | 7,443 | 15,673 | 19,723 | 22,396 |
| 合同负债 | 5,354 | 12,442 | 17,852 | 19,475 |
| 其他流动负债 | 7,917 | 16,737 | 20,715 | 21,124 |
| **非流动负债** | **8,100** | **8,803** | **8,803** | **8,803** |
| 长期借款 | 3,644 | 3,644 | 3,644 | 3,644 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 租赁负债 | 1,032 | 1,032 | 1,032 | 1,032 |
| 其他非流动负债 | 3,425 | 4,127 | 4,127 | 4,127 |
| **负债合计** | **39,940** | **64,728** | **78,166** | **82,872** |
| 归属母公司股东权益 | 9,452 | 18,291 | 35,692 | 57,910 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **所有者权益合计** | **9,452** | **18,291** | **35,692** | **57,910** |
| **负债和股东权益** | **49,392** | **83,019** | **113,858** | **140,781** |

| 利润表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **21,639** | **54,098** | **81,146** | **97,376** |
| 营业成本(含金融类) | 17,224 | 40,303 | 56,802 | 67,189 |
| 税金及附加 | 100 | 216 | 325 | 390 |
| 销售费用 | 27 | 54 | 81 | 97 |
| 管理费用 | 518 | 1,190 | 1,461 | 1,558 |
| 研发费用 | 166 | 379 | 487 | 584 |
| 财务费用 | 585 | 1,414 | 1,302 | 1,026 |
| 加:其他收益 | 165 | 270 | 325 | 292 |
| 投资净收益 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减值损失 | (6) | (7) | (7) | (7) |
| 资产处置收益 | (17) | (27) | (41) | (49) |
| **营业利润** | **3,176** | **10,778** | **20,966** | **26,768** |
| 营业外净收支 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **3,181** | **10,778** | **20,966** | **26,768** |
| 减:所得税 | 527 | 1,832 | 3,564 | 4,551 |
| **净利润** | **2,655** | **8,946** | **17,401** | **22,218** |
| 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **归属母公司净利润** | **2,655** | **8,946** | **17,401** | **22,218** |
| 每股收益-最新股本摊薄(元) | 2.61 | 8.78 | 17.08 | 21.81 |
| EBIT | 3,765 | 12,192 | 22,268 | 27,794 |
| EBITDA | 4,264 | 16,392 | 26,683 | 32,329 |
| 毛利率(%) | 20.40 | 25.50 | 30.00 | 31.00 |
| 归母净利率(%) | 12.27 | 16.54 | 21.44 | 22.82 |
| 收入增长率(%) | 274.95 | 150.00 | 50.00 | 20.00 |
| 归母净利润增长率(%) | 1,083.05 | 236.98 | 94.53 | 27.68 |

| 现金流量表（百万元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | (1,458) | 9,961 | 11,500 | 15,078 |
| 投资活动现金流 | (9,600) | (6,785) | (3,541) | (2,549) |
| 筹资活动现金流 | 16,406 | 341 | (308) | (308) |
| 现金净增加额 | 5,308 | 3,411 | 7,651 | 12,221 |
| 折旧和摊销 | 499 | 4,200 | 4,415 | 4,535 |
| 资本开支 | (9,615) | (6,527) | (3,541) | (2,549) |
| 营运资本变动 | (5,218) | (3,498) | (10,672) | (12,039) |

| 重要财务与估值指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 每股净资产(元) | 9.74 | 17.95 | 35.04 | 56.85 |
| 最新发行在外股份（百万股） | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 |
| ROIC(%) | 19.23 | 34.13 | 43.24 | 36.88 |
| ROE-摊薄(%) | 28.08 | 48.91 | 48.75 | 38.37 |
| 资产负债率(%) | 80.86 | 77.97 | 68.65 | 58.87 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 60.62 | 17.99 | 9.25 | 7.24 |
| P/B（现价） | 16.22 | 8.80 | 4.51 | 2.78 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。


请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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