

## 全球领先特种船公司，经营利润稳步增长

### 投资要点

- 事件:** 中远海特公布2024年年度报告以及2025年第一季度报告。2024年全年实现营业收入167.8亿元，同比增长37.6%；实现归母净利润15.3亿元，同比增长43.8%，同时公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.79元(含税)，2024年度公司现金分红比例为50%。2025年一季度公司实现营收52亿元，同比增长51.5%；实现归母净利润3.5亿元，同比增长1.6%。
- 公司船队运力规模创成立以来新高。** 公司船队结构合理，截至2024年12月31日，2024年公司累计接入27艘船舶，拥有和管理船舶达到151艘，合计614.6万载重吨，运力规模创公司成立以来新高，特种船队综合实力稳居全球第一。其中，半潜船队、重吊船队持续领跑全球，纸浆船队跃居世界第二，汽车船队加速迈向第一梯队。分具体船型来看，2024年公司多用途船/纸浆船/重吊船/半潜船全年实现营收36.2/44.1/22.3/26.4亿元，同比变动+6.9%/+73.6%/+5.8%/+29.1%，木材船/沥青船/汽车船全年实现营收5.8/4.8/14亿元，同比变动+13.3%/-5.1%/+1680.5%。
- 公司货运量稳步增长，未来发展空间大。** 2024年，公司完成总货运量1849.5万吨，同比增加225.6万吨，上升13.9%，随着“碳中和”背景下新能源进一步发展，服务新兴风电产业和LNG产能扩张；依托中国先进制造升级换代，服务商品汽车、工程机械、港口机械、轨道交通等装备设备出口增加；以及战略性大宗商品的进口增加。公司未来货运量有望进一步提升，2025年，公司计划完成总货运量超过2150万吨。
- 盈利预测与投资建议。** 我们看好公司持续深化“三核三链”，打造全球领先的特种船公司，同时整体船队呈现出多用途化、大型化、重吊化，船队整体竞争力不断增强，能够及时相应市场需求，预计公司2025/2026/2027年归母净利润分别为18.5、21.6、23.2亿元，EPS分别为0.68元、0.79元、0.85元，对应PE分别为9x、8x、7x。我们认为公司多元业务发展，既能保证经营稳健性，同时享受一定利润弹性，给予2025年11倍PE，对应目标价7.48元，上调为“买入”评级。
- 风险提示:** 汇率波动风险、宏观经济波动的风险、运价上涨不及预期风险等、原材料价格人工成本波动风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16780.24	18662.71	20414.57	21716.10
增长率	39.76%	11.22%	9.39%	6.38%
归属母公司净利润(百万元)	1530.59	1854.98	2156.32	2319.37
增长率	43.82%	21.19%	16.24%	7.56%
每股收益EPS(元)	0.56	0.68	0.79	0.85
净资产收益率ROE	12.57%	13.34%	13.70%	13.12%
PE	11	9	8	7
PB	1.30	1.14	1.02	0.91

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 胡光烽  
执业证号: S1250522070002  
电话: 021-58351859  
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn  
联系人: 杨蕊  
电话: 021-58351985  
邮箱: yangrui@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	27.44
流通A股(亿股)	21.47
52周内股价区间(元)	5.35-7.94
总市值(亿元)	163.54
总资产(亿元)	401.78
每股净资产(元)	5.98

### 相关研究

- 中远海特(600428): 深化“三核三链”，货运量稳步增长 (2024-05-05)

## 盈利预测及估值

### 关键假设：

1) 按照不同细分市场的景气度，我们预计半潜船、重吊船等船队运价将继续保持高位，同时根据公司公布的各船型运量数据，我们预计公司不同细分船队营收有望进一步提升；

2) 根据 2024 年各船队期租水平变化情况，我们预计半潜船队在海工需求进一步恢复，工作量增加的影响下，租金回升，多用途船、重吊船受干散货船市场影响，运价略下降，预计多用途船 2025/26/27 年租金同比 -3.6%/+12.6%/+6.1%、重吊船 2025/26/27 年租金同比 -1%/+3.4%/+2.3%、半潜船 2025/26/27 年租金同比 +6.1%/+2.9%/2.8%；随着下游造纸行业新增产能稳步增长，纸浆消费需求维持高位，中国进口量保持稳定增长，我们预计需求较好的情况下，纸浆船 2025/26/27 年租金同比 +4.3%/+3.3%/+2%；

3) 现有汽车船运力难以满足市场需求，我们预计汽车船运价维持在历史高位区间，随着公司后续汽车新船下水，整体运输量保持较好的增长，预计 2025/26/27 年收入同比 +15%/+10%/+8%；其他各项业务保持稳定增长。

表 1：各船队期租水平情况

船型	2024 年期租水平 (美元/营运天)	2023 年期租水平 (美元/营运天)	期租水平比上年同期 增减 (%)
多用途船	16487.24	14451.83	14.1%
重吊船	21033.63	22168.09	-5.1%
纸浆船	23060.28	17436.29	32.3%
半潜船	32902.07	38018.10	-13.5%
木材船	11550.39	13726.32	-15.9%
沥青船	10681.61	12375.51	-13.7%
汽车船	48632.53	14364.65	238.6%
合计	20906.17	18238.90	14.6%

数据来源：公司公告，西南证券整理

4) 多元业务保证公司经营稳健性同时，景气上行的细分船队能够提供公司较高的利润弹性，2025/26/27 年公司毛利率水平为 19.4%/20.3%/20.5%。

表 2：盈利预测

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
多用途船 (收入)	3615	3566	3848	4075
YoY	6.90%	-1.36%	7.89%	5.90%
重吊船 (收入)	2231	2523	2844	2896
YoY	5.85%	13.06%	12.75%	1.79%
半潜船 (收入)	2636	2675	2757	2839
YoY	29.08%	1.49%	3.06%	2.97%
纸浆船 (收入)	4408	5700	6517	7226
YoY	73.61%	29.30%	14.34%	10.87%
木材船 (收入)	577	594	612	630

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
YOY	13.30%	3.00%	3.00%	3.00%
沥青船 (收入)	482	520	546	573
YOY	-5.03%	8.00%	5.00%	5.00%
汽车船 (收入)	1404	1614	1776	1918
YOY	1676.71%	15.00%	10.00%	8.00%
其他	1428	1471	1515	1561
YOY	70.04%	3.00%	3.00%	3.00%
<b>收入合计</b>	<b>16780.2</b>	<b>18662.7</b>	<b>20414.5</b>	<b>21716.0</b>
YoY	37.57%	11.22%	9.39%	6.38%
<b>成本合计</b>	<b>13116.0</b>	<b>15035.2</b>	<b>16266.3</b>	<b>17255.4</b>
YoY	37.83%	52.09%	8.19%	6.08%
毛利率	21.84%	19.44%	20.32%	20.54%

数据来源: 西南证券

我们看好公司持续深化“三核三链”，打造全球领先的特种船公司，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 18.5、21.6、23.2 亿元，EPS 分别为 0.68 元、0.79 元、0.85 元，对应 PE 分别为 9x、8x、7x。

**表 3: 可比公司估值**

公司	代码	股价 (元)	EPS (元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中远海控	601919.SH	14.47	3.08	1.61	1.21	1.21	5	9	12	12
招商轮船	601872.SH	6.03	0.63	0.76	0.84	0.90	10	8	7	7
中谷物流	603565.SH	10.78	0.87	0.9	0.89	0.95	12	12	12	11
中远海能	600026.SH	10.44	0.85	1.08	1.25	1.32	12	10	8	8
可比公司估值							9	10	10	9
中远海特	600428.SH	5.96	0.56	0.68	0.79	0.85	11	9	8	7

数据来源: Wind, 西南证券整理

考虑公司从事内外贸特种船运输，因此选取以上可比公司进行对标，兼顾多个细分船队。可比公司 2025 年 PE 为 10 倍。我们认为公司多元业务发展，既能保证经营稳健性，同时享受一定利润弹性，给予 2025 年 11 倍 PE，对应目标价 7.48 元，上调为“买入”评级。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16780.24	18662.71	20414.57	21716.10	净利润	1733.91	2101.40	2442.77	2627.48
营业成本	13115.91	15035.27	16266.31	17255.44	折旧与摊销	992.09	931.19	949.33	972.82
营业税金及附加	47.71	51.12	57.13	60.50	财务费用	446.92	463.24	453.37	450.20
销售费用	69.83	82.51	90.73	95.32	资产减值损失	-377.11	-352.43	-311.28	-260.48
管理费用	988.31	1174.93	1284.07	1351.86	经营营运资本变动	-575.82	501.51	17.79	16.17
财务费用	446.92	463.24	453.37	450.20	其他	1395.98	192.25	99.61	24.58
资产减值损失	-377.11	-352.43	-311.28	-260.48	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3615.98</b>	<b>3837.16</b>	<b>3651.59</b>	<b>3830.78</b>
投资收益	178.69	196.56	216.22	237.84	资本支出	-519.30	-600.00	-900.00	-1100.00
公允价值变动损益	46.00	0.00	0.00	0.00	其他	622.99	196.56	216.22	237.84
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>103.69</b>	<b>-403.44</b>	<b>-683.78</b>	<b>-862.16</b>
<b>营业利润</b>	<b>1897.75</b>	<b>2404.64</b>	<b>2790.45</b>	<b>3001.10</b>	短期借款	-426.03	-0.01	0.00	0.00
其他非经营损益	79.74	-8.04	-4.53	-4.52	长期借款	-2414.09	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1977.48</b>	<b>2396.60</b>	<b>2785.92</b>	<b>2996.58</b>	股权融资	-27.91	0.00	0.00	0.00
所得税	243.57	295.19	343.15	369.09	支付股利	-532.37	-306.12	-371.00	-431.26
净利润	1733.91	2101.40	2442.77	2627.48	其他	1004.27	-1292.76	-1453.37	-1450.20
少数股东损益	203.33	246.42	286.45	308.11	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2396.14</b>	<b>-1598.89</b>	<b>-1824.37</b>	<b>-1881.46</b>
归属母公司股东净利润	1530.59	1854.98	2156.32	2319.37	<b>现金流量净额</b>	<b>1377.63</b>	<b>1834.84</b>	<b>1143.44</b>	<b>1087.16</b>
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2880.63	4715.47	5858.91	6946.06	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1626.39	2015.19	2126.58	2261.99	销售收入增长率	39.76%	11.22%	9.39%	6.38%
存货	873.28	1001.66	1083.57	1149.66	营业利润增长率	85.96%	26.71%	16.04%	7.55%
其他流动资产	1413.20	408.13	446.44	474.91	净利润增长率	60.75%	21.19%	16.24%	7.56%
长期股权投资	995.74	995.74	995.74	995.74	EBITDA 增长率	44.37%	13.86%	10.37%	5.51%
投资性房地产	547.80	547.80	547.80	547.80	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	15155.70	14850.15	14826.46	14979.27	毛利率	21.84%	19.44%	20.32%	20.54%
无形资产和开发支出	97.95	94.43	90.92	87.40	三费率	8.97%	9.22%	8.96%	8.74%
其他非流动资产	11337.96	11315.84	11293.72	11271.61	净利率	10.33%	11.26%	11.97%	12.10%
<b>资产总计</b>	<b>34928.65</b>	<b>35944.41</b>	<b>37270.14</b>	<b>38714.43</b>	ROE	12.57%	13.34%	13.70%	13.12%
短期借款	265.06	265.05	265.05	265.05	ROA	4.96%	5.85%	6.55%	6.79%
应付和预收款项	2946.77	3592.27	3819.95	4046.91	ROIC	20.08%	29.38%	33.85%	34.83%
长期借款	3721.79	3721.79	3721.79	3721.79	EBITDA/销售收入	19.89%	20.36%	20.54%	20.37%
其他负债	14205.12	12609.62	11635.89	10657.01	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>21138.74</b>	<b>20188.73</b>	<b>19442.68</b>	<b>18690.75</b>	总资产周转率	0.54	0.53	0.56	0.57
股本	2146.65	2743.92	2743.92	2743.92	固定资产周转率	1.15	1.30	1.47	1.60
资本公积	4286.95	3689.68	3689.68	3689.68	应收账款周转率	33.16	29.38	27.24	27.81
留存收益	6319.18	7868.05	9653.37	11541.48	存货周转率	16.89	16.01	15.57	15.43
归属母公司股东权益	12582.30	14301.65	16086.97	17975.08	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.67%	—	—	—
少数股东权益	1207.61	1454.03	1740.48	2048.59	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>13789.91</b>	<b>15755.68</b>	<b>17827.45</b>	<b>20023.67</b>	资产负债率	60.52%	56.17%	52.17%	48.28%
负债和股东权益合计	34928.65	35944.41	37270.14	38714.43	带息债务/总负债	18.86%	19.75%	20.51%	21.33%
					流动比率	0.84	1.15	1.50	1.94
					速动比率	0.74	1.01	1.33	1.73
					股利支付率	34.78%	16.50%	17.21%	18.59%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	3336.76	3799.07	4193.14	4424.12	每股收益	0.56	0.68	0.79	0.85
PE	10.68	8.82	7.58	7.05	每股净资产	4.59	5.21	5.86	6.55
PB	1.30	1.14	1.02	0.91	每股经营现金	1.32	1.40	1.33	1.40
PS	0.97	0.88	0.80	0.75	每股股利	0.19	0.11	0.14	0.16
EV/EBITDA	1.51	1.52	0.87	0.35					
股息率	3.26%	1.87%	2.27%	2.64%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

---

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn