



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年07月15日

基础数据

07月14日收盘价（元）	11.50
总市值（亿元）	148.82
总股本（亿股）	12.94

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】锦江航运：东北亚区域航线龙头企业，正向东南亚稳步扩张-2025.06.06

分析师：张晓云

S0190514070002  
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002  
wangkai21@xyzq.com.cn

研究助理：林翰

linhan1@xyzq.com.cn

锦江航运(601083.SH)

## 二季度业绩继续增长 长期看好东南亚区域市场与快航模式

投资要点：

- **事件：锦江航运发布半年度业绩预增公告。**根据公告，预计 2025H1 实现归母净利润 7.8-8.1 亿元，同比增长 145.86%-155.32%；扣非归母净利润 7.6-7.9 亿元，同比增长 160.25%-170.53%。
- **东北亚区域集运航线老牌龙头，正向东南亚稳步扩张。**锦江航运是东北亚集装箱航运老牌龙头，在上海-日本，上海-中国台湾航线常年维持市占率第一，其独具特色的快航模式能提供精确到小时，媲美航空的时效性。近年来，公司不断扩大东南亚业务规模，将极具价值的快航模式复制到东南亚市场，开辟了“海防丝路快航”“泰越快线”等新精品航线，打造了第二业绩增长极。
- **东北亚、两岸航线运价维持稳定，为公司提供坚实业绩基础。**2025 年上半年，SCFI 上海-日本关东运价均值为 315.55 美元/TEU，环比增长 3.80%，同比增长 4.47%；TWFI 海峡两岸间集运运价指数均值为 1281.64 点，环比增长 15.14%，同比增长 25.83%。中日航线、两岸航线运价均继续向好，为公司传统主业带来坚实的业绩基础。
- **东南亚市场蓬勃发展，运量、运价同比增长显著。**2025 年上半年，中国对东南亚国家累计出口额 3225.4 亿美元，环比增长 21.90%，同比增长 12.99%，继续超越对美国、欧盟分别的出口额，再创历史新高；在此背景下，上半年 NCFI 宁波-泰越航线运价指数均值为 1103.86 点，环比下滑 18.92%，但同比仍增长 9.27%，为锦江航运正在开辟的新市场打开了广阔的增量空间。
- **接收新船舶，开辟新航线，锦江航运有望在东南亚市场再建新功。**2025 年上半年，锦江航运接收两艘 1100TEU 新船，并新设一条东南亚精品航线“胡志明丝路快航”；同时，三月份公司又在柬埔寨金边开设多式联运网点，进一步扩大了优势业务网。
- **投资建议：公司二季度业绩继续增长，长期看好东南亚新兴市场潜力与快航模式优势。**2025、2026、2027 年，预计公司营业总收入分别达到 61.50 亿元、62.47 亿元、63.49 亿元，对应归母净利润分别为 10.63 亿元、10.71 亿元、10.79 亿元；按照 2025 年 7 月 14 日收盘价计算，市盈率（PE）分别为 14.0 倍、13.9 倍、13.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：运输经营风险、行业竞争加剧、油价扰动利润。**

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5970	6150	6247	6349
同比增长	13.4%	3.0%	1.6%	1.6%
归母净利润（百万元）	1021	1063	1071	1079
同比增长	37.5%	4.2%	0.7%	0.7%
毛利率	27.3%	28.2%	28.2%	28.1%
ROE	11.8%	11.6%	11.0%	10.5%
每股收益（元）	0.79	0.82	0.83	0.83
市盈率	14.6	14.0	13.9	13.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6612</b>	<b>7450</b>	<b>8174</b>	<b>8893</b>
货币资金	5813	6634	7346	8051
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	669	683	694	705
预付款项	8	8	8	9
存货	72	72	74	75
其他	51	52	52	53
<b>非流动资产</b>	<b>3745</b>	<b>3657</b>	<b>3795</b>	<b>3944</b>
长期股权投资	502	502	502	502
固定资产	2185	2468	2817	2849
在建工程	0	35	95	136
无形资产	55	50	45	41
商誉	0	0	0	0
其他	1003	601	336	416
<b>资产总计</b>	<b>10357</b>	<b>11107</b>	<b>11969</b>	<b>12837</b>
<b>流动负债</b>	<b>1370</b>	<b>1356</b>	<b>1372</b>	<b>1389</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	683	674	685	697
其他	687	682	687	692
<b>非流动负债</b>	<b>327</b>	<b>527</b>	<b>827</b>	<b>1127</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	327	527	827	1127
<b>负债合计</b>	<b>1698</b>	<b>1884</b>	<b>2200</b>	<b>2516</b>
股本	1294	1294	1294	1294
未分配利润	3467	3865	4234	4607
少数股东权益	41	58	74	90
<b>股东权益合计</b>	<b>8659</b>	<b>9223</b>	<b>9770</b>	<b>10321</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>10357</b>	<b>11107</b>	<b>11969</b>	<b>12837</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1021	1063	1071	1079
折旧和摊销	683	728	762	451
营运资金的变动	133	3	3	3
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1902</b>	<b>1769</b>	<b>1817</b>	<b>1522</b>
资本支出	-660	-714	-863	-563
长期投资	0	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-655</b>	<b>-586</b>	<b>-845</b>	<b>-544</b>
债权融资	0	167	300	300
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1164</b>	<b>-392</b>	<b>-261</b>	<b>-274</b>
现金净变动	34	821	712	705

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>5970</b>	<b>6150</b>	<b>6247</b>	<b>6349</b>
营业成本	4342	4413	4487	4564
税金及附加	71	73	74	75
销售费用	0	0	0	0
管理费用	307	316	321	327
研发费用	0	0	0	0
财务费用	23	36	43	52
投资收益	18	18	19	19
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1313</b>	<b>1367</b>	<b>1377</b>	<b>1387</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1313</b>	<b>1367</b>	<b>1377</b>	<b>1387</b>
所得税	276	288	290	292
净利润	1036	1079	1087	1095
少数股东损益	16	16	16	16
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1021</b>	<b>1063</b>	<b>1071</b>	<b>1079</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.79</b>	<b>0.82</b>	<b>0.83</b>	<b>0.83</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	13.4%	3.0%	1.6%	1.6%
营业利润增长率	41.7%	4.1%	0.7%	0.7%
归母净利润增长率	37.5%	4.2%	0.7%	0.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.3%	28.2%	28.2%	28.1%
归母净利率	17.1%	17.3%	17.1%	17.0%
ROE	11.8%	11.6%	11.0%	10.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.4%	17.0%	18.4%	19.6%
流动比率	4.83	5.49	5.96	6.40
速动比率	4.74	5.41	5.87	6.32
<b>营运能力</b>				
资产周转率	58.9%	57.3%	54.1%	51.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.79	0.82	0.83	0.83
每股经营现金	1.47	1.37	1.40	1.18
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	14.6	14.0	13.9	13.8
PB	1.7	1.6	1.5	1.5

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>