

国航远洋（833171）

2025 中报点评：资产减值损失拖累 25Q2 业绩，全年有望高增

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	890.80	936.44	1,212.68	1,377.43	1,562.85
同比	(23.10)	5.12	29.50	13.59	13.46
归母净利润（百万元）	2.48	22.66	100.35	150.69	196.06
同比	(98.68)	812.45	342.77	50.17	30.10
EPS-最新摊薄（元/股）	0.00	0.04	0.18	0.27	0.35
P/E（现价&最新摊薄）	2,479.88	271.78	61.38	40.87	31.42

投资要点

- 事件。**公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 4.36 亿元，同比-5.47%；归母净利润-2460.68 万元，同比-136.47%；扣非归母净利润-3852.27 万元，同比-190.21%。2025Q2 实现营收 2.36 亿元，同环比-0.53%/+18.80%；归母净利润-917.77 万元，同环比-117.81%/+40.52%；扣非归母净利润-1684.83 万元，同环比-161.46%/+22.27%。主要系处置老旧船舶导致 2025Q2 资产减值损失 0.44 亿元拖累业绩，实际 2025Q2 经营利润已转正。
- 2025Q2 内贸价格上行带动营收及毛利率上行。**分产品来看：2025H1 航运业务、船用配件物料燃料油贸易分别实现营收 4.18/0.11 亿元，同比-4.99%/-19.53%，分境内外看，2025H1 境内外营收分别为 2.1/2.2 亿元，同比+101%/-37%，主要系内贸运输价格上行，公司新交付船舶用于内贸运输因此内贸提升明显。盈利方面，2025H1 公司实现毛利率 18.87%，同比-0.40pct，其中航运业务、船用配件物料燃料油贸易、船舶管理、办公物业出租分别实现毛利率 19.11%/-4.88%/41.53%/47.86%，同比-0.05/-20.09/+9.37/+2.42pct。境内外毛利率分别为 8.48%/28.9%，同比+28.85/-2.31pct，主要系内贸价格提升带动盈利上行。展望 2025 年，我们预计下半年内外贸需求均较为旺盛，公司盈利有望上行，同时 2025H2 公司还会处置一艘老旧船舶，公司老船舶整体平均船龄将降至 10 年左右，同时 2026 年及 2027 年随新增高效船舶投运有望进一步推动公司盈利提升。
- 费率基本维持稳定，现金流有所改善。**2025Q2 公司销售、管理、研发、财务、期间费用率分别为 1.07%/8.94%/0.26%/10.56%/20.83%，同比-0.34/0.26/0.26/4.20/4.38pct，环比-0.04/0.20/0.26/-1.26/-0.84pct。财务费用率变化较大的原因是公司因新造及融资租赁购入船舶，本期存量有息负债高于上期，相应利息费用增加导致财务费用增幅 111.18%。2025 年 Q2 期末存货 0.45 亿元，同比+200.68%；合同负债 0.06 亿元，同比+5.14%；经营性净现金流 1.09 亿元，同比增加 1.7 亿元。
- 盈利预测与投资评级：**考虑低毛利率的内贸占比有所提升叠加处置老旧船舶产生资产减值损失，我们下调 2025-2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.0/1.5/2.0 亿元（前值为 1.54/2.04/2.66 亿元），同比+343%/50%/30%，考虑公司运力规模持续高增，新船投运后盈利有望结构性改善，维持“增持”评级。
- 风险提示：**1) 国际贸易风险;2) 宏观经济波动;3) 市场竞争加剧。

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

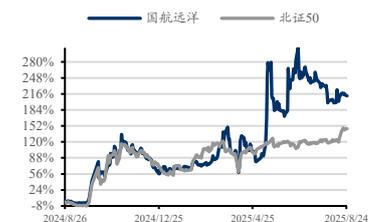
xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.09
一年最低/最高价	3.39/16.88
市净率(倍)	4.54
流通 A 股市值(百万元)	3,136.26
总市值(百万元)	6,159.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.45
资产负债率(%,LF)	65.05
总股本(百万股)	555.41
流通 A 股(百万股)	282.80

相关研究

《国航远洋(833171): 2024 年报点评: 资产减值及处置损失致业绩略不及预期, 2025 年有望高增》

2025-03-27

国航远洋三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	633	854	822	963	营业总收入	936	1,213	1,377	1,563
货币资金及交易性金融资产	214	360	190	260	营业成本(含金融类)	746	960	1,082	1,197
经营性应收款项	53	95	108	122	税金及附加	5	6	7	8
存货	36	3	59	66	销售费用	13	12	14	16
合同资产	0	0	0	0	管理费用	77	90	101	111
其他流动资产	331	396	464	515	研发费用	0	1	0	0
非流动资产	3,271	4,167	4,702	5,010	财务费用	64	60	68	80
长期股权投资	468	498	518	543	加:其他收益	39	53	50	55
固定资产及使用权资产	2,631	3,477	3,959	4,231	投资净收益	19	18	21	23
在建工程	50	70	84	94	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	5	减值损失	(30)	(50)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(35)	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	26	105	176	230
其他非流动资产	109	109	129	129	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,904	5,021	5,524	5,972	利润总额	27	106	177	231
流动负债	585	615	658	700	减:所得税	5	5	27	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	295	295	295	295	净利润	22	100	151	196
经营性应付款项	240	263	297	328	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	19	22	24	归属母公司净利润	23	100	151	196
其他流动负债	34	38	45	54	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.18	0.27	0.35
非流动负债	1,958	2,479	2,779	2,979	EBIT	135	144	174	232
长期借款	812	1,312	1,612	1,812	EBITDA	296	278	329	400
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.34	20.84	21.43	23.44
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	2.42	8.27	10.94	12.54
其他非流动负债	1,099	1,119	1,119	1,119	收入增长率(%)	5.12	29.50	13.59	13.46
负债合计	2,543	3,094	3,436	3,679	归母净利润增长率(%)	812.45	342.77	50.17	30.10
归属母公司股东权益	1,361	1,927	2,088	2,294					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,361	1,927	2,088	2,294					
负债和股东权益	3,904	5,021	5,524	5,972					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96	229	252	385	每股净资产(元)	2.45	2.96	3.21	3.53
投资活动现金流	(872)	(1,011)	(669)	(451)	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	652	918	237	127	ROIC(%)	4.87	4.48	3.88	4.64
现金净增加额	(117)	145	(170)	70	ROE-摊薄(%)	1.67	5.21	7.22	8.55
折旧和摊销	162	134	155	168	资产负债率(%)	65.15	61.62	62.21	61.59
资本开支	(896)	(1,000)	(670)	(450)	P/E (现价&最新股本摊薄)	271.78	61.38	40.87	31.42
营运资本变动	(182)	(95)	(95)	(29)	P/B (现价)	4.53	3.74	3.46	3.14

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。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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>