

2025 年 10 月 19 日

投资评级：买入（上调）

证券分析师

孙延

SAC: S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

曾智星

SAC: S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC: S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

张付哲

SAC: S1350525070001

zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 10 月 17 日

收盘价（元）	11.22
一年内最高/最低（元）	11.22/7.69
总市值（百万元）	10,390.18
流通市值（百万元）	3,115.71
总股本（百万股）	926.04
资产负债率（%）	36.02
每股净资产（元/股）	4.67

资料来源：聚源数据

海通发展(603162.SH)

——25Q3 点评：业绩环比显著改善，关注公司战略价值与周期共振

投资要点：

- **事件：**海通发展(603162.SH)发布 2025Q3 业绩，公司前三季度实现营业收入 30.09 亿元，同比增长 16.32%，归母净利润 2.53 亿元，同比增长-38.47%，扣非后归母净利润为 2.50 亿元，同比增长-33.23%；其中 2025Q3 实现营业收入 12.09 亿元，同比增长 34.27%，归母净利润 1.66 亿元，同比增长-1.49%，扣非后归母净利润为 1.64 亿元，同比增长-2.52%。
- **公司船队逆势扩张，业绩随市场复苏环比大增：**公司顺应市场变化，在市场低位时通过购买二手船扩张船队运力，于 2025 年上半年新增散货船运力 12 艘。待购入船舶全部交接完成，公司控制干散货船队规模或将达到 72 艘，其中自营 58 艘（包括 4 艘好望角型，11 艘巴拿马型，和 43 艘超灵便型），以及长租 14 艘；另有自营重吊多用途船 1 艘，油船 3 艘。国际散运市场从 2025 年 6 月开始复苏，BDI 月均值从 5 月的 1344 点持续上涨至 9 月的 2124 点，6-8 月均值较 3-5 月增加 29.9%。受公司船队逆势扩张和散运市场复苏影响，公司 2025Q3 归母净利润环比大涨 774%。
- **散运基本面具有多重催化，景气度有望持续提升：**散运市场需求端多重利好因素支撑市场增长，一方面，美联储开启降息通道，预计在降息后期刺激大宗和海运需求。另一方面，国内反内卷政策与规上工业企业利润改善，稳定国内相关散货海运需求。同时，中非贸易的快速升温有望为散运市场带来长期新增需求，尤其几内亚西芒杜铁矿的全面投产和铝土矿出口的持续增长。全球船队老龄化叠加航运环保政策收紧限制了散运有效运力增长。
- **中美港费冲突背景下，公司战略价值凸显：**美国对中国船司和中国建造船舶加收港口服务费后，我国依规征收涉美船舶“特别港务费”反制。在此背景下，海通发展等中国航运企业战略价值凸显，为业绩稳健增长再添保障。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.68/9.14/12.84 亿元，同比增速分别为-33.05%/148.56%/40.49%，当前股价对应的 PE 分别为 28.27/11.37/8.09 倍。鉴于 2025Q3 业绩显著改善、公司成长性与散运市场前景乐观，上调至“买入”评级。
- **风险提示。**西芒杜产量不及预期，全球经济增长不及预期，地缘政治冲突，环保及节能减排不及预期。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,705	3,659	4,112	5,230	6,213
同比增长率（%）	-16.65%	114.55%	12.40%	27.17%	18.81%
归母净利润（百万元）	185	549	368	914	1,284
同比增长率（%）	-72.44%	196.70%	-33.05%	148.56%	40.49%
每股收益（元/股）	0.20	0.59	0.40	0.99	1.39
ROE（%）	5.09%	13.33%	8.37%	18.04%	21.36%
市盈率（P/E）	56.15	18.92	28.27	11.37	8.09

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	550	345	672	1,413
应收票据及账款	228	217	276	329
预付账款	17	27	34	40
其他应收款	213	279	355	422
存货	102	157	180	205
其他流动资产	108	122	130	137
流动资产总计	1,219	1,147	1,648	2,546
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,590	5,444	5,884	6,211
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	2	2	2
长期待摊费用	3	1	0	0
其他非流动资产	25	22	20	17
非流动资产合计	4,619	5,470	5,906	6,230
资产总计	5,838	6,617	7,554	8,776
短期借款	14	14	14	14
应付票据及账款	107	157	179	204
其他流动负债	729	887	1,028	1,179
流动负债合计	850	1,058	1,221	1,397
长期借款	197	297	297	297
其他非流动负债	671	871	971	1,071
非流动负债合计	868	1,168	1,268	1,368
负债合计	1,719	2,226	2,490	2,766
股本	917	926	926	926
资本公积	1,107	1,097	1,097	1,097
留存收益	2,096	2,367	3,041	3,987
归属母公司权益	4,119	4,390	5,064	6,011
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,119	4,390	5,064	6,011
负债和股东权益合计	5,838	6,617	7,554	8,776

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	549	351	897	1,267
折旧与摊销	513	651	765	877
财务费用	28	6	7	-1
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-89	74	-10	18
其他经营现金流	17	6	6	6
经营性现金净流量	1,015	1,084	1,662	2,165
投资性现金净流量	-1,512	-1,487	-1,187	-1,187
筹资性现金净流量	399	198	-147	-236
现金流量净额	-89	-206	328	741

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,659	4,112	5,230	6,213
营业成本	2,994	3,614	4,136	4,718
税金及附加	4	6	8	10
销售费用	63	66	85	100
管理费用	54	61	78	93
研发费用	0	0	0	0
财务费用	28	6	7	-1
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
公允价值变动损益	1	0	0	0
资产处置收益	32	11	11	11
其他收益	0	1	1	1
营业利润	552	374	931	1,308
营业外收入	11	4	4	4
营业外支出	0	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	562	375	932	1,309
所得税	13	7	18	26
净利润	549	368	914	1,284
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	549	368	914	1,284
EPS(元)	0.59	0.40	0.99	1.39

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	114.55%	12.40%	27.17%	18.81%
营业利润增长率	193.39%	-32.25%	149.07%	40.55%
归母净利润增长率	196.70%	-33.05%	148.56%	40.49%
经营现金流增长率	407.05%	6.78%	53.35%	30.23%
盈利能力				
毛利率	18.16%	12.12%	20.91%	24.06%
净利率	15.01%	8.94%	17.47%	20.66%
ROE	13.33%	8.37%	18.04%	21.36%
ROA	9.40%	5.56%	12.10%	14.63%
估值倍数				
P/E	18.92	28.27	11.37	8.09
P/S	2.84	2.53	1.99	1.67
P/B	2.52	2.37	2.05	1.73
股息率	0.88%	0.93%	2.31%	3.24%
EV/EBITDA	8	10	6	4

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。