

中国船舶租赁(03877)

报告日期: 2025年12月04日

航运景气度回升, 看好业绩中长期增长

——中国船舶租赁更新报告

投资要点

- 油运市场回暖, 原油运输价格持续走强:** 原油运输方面, 受益于大西洋货盘增加、OPEC+增产效果显现, 2025年原油运输价格底部修复, 并于8月后呈现上涨趋势。2025年11月底, BDTI指数为1452点, 较年初上涨70%; VLCC和苏伊士型船舶日均TCE为11.5万美元/天和9.2万美元/天, 创2023年以来新高。2025Q3, VLCC和苏伊士型船平均日租金环比增长1.6%和9.9%。根据Clarksons预测, 2025/2026/2027年, 供给端原油运输船队载重吨增速为0.9%/3.0%/5.3%, 需求端原油运输载重吨增速为1.8%/0.9%/1.5%。
- 散货运市场修复, 运价环比回升:** 海外矿商发运、供需关系转好带动散运景气修复。2025Q3, BDI、BCI、BPI、BSI均值分别为1978.06、2976.42、1769.82、1352.43点, 同比分别为+5.75%、-0.90%、+14.26%、+2.45%, 环比分别回升34.79%、32.13%、34.43%、40.59%。2025Q3, 好望角型/巴拿马型/超灵便型/小灵便型散货船平均日租金环比增长22%/10%/10%/3%。根据Clarksons预测, 2025/2026/2027年, 供给端原油运输船队载重吨增速为3.0%/3.5%/3.1%, 需求端原油运输载重吨增速为1.6%/2.0%/1.5%。2026/2027年, 在西芒杜铁矿增产、美联储降息等支撑下, 供需剪刀差有望得到改善, 供需双弱格局有望反转。
- 业务结构持续优化, 经营租赁成增长主力:** 25H1, 公司实现营业收入20.18亿港元, 同比增长2.7%; 实现归母净利润11.06亿港元, 同比下降16.7%, 主因首次计提经合组织全球最低税导致税费大增。其中, 经营租赁收入12.09亿港元, 同比增长15.4%, 主要得益于2024年下半年新增3艘集装箱船带来的收入贡献; 融资租赁及贷款收入因部分项目到期完结, 同比下降12.2%至7.87亿港元。公司业务结构优化成效显著, 经营租赁业务占比较去年同期提升7个百分点, 这有助于公司更充分地享受航运周期上行带来的租金弹性。
- 坚守逆周期投资战略, 船队注重质量与绿色化发展:** 面对高位运行的新造船价, 公司严格执行“逆周期投资、顺周期运营”战略, 投资决策审慎。2025年上半年仅完成6艘新船订单, 包括4艘MR油轮和2艘甲醇双燃料MR油轮。截至2025年6月底, 公司船队规模143艘(含22艘在建), 运营船队平均船龄4.13年, 船队年轻化、大型化、绿色化优势明显。年轻且节能的船队结构, 使公司在日益严格的国际海事环保新规下, 具备更强竞争力。
- 强化资金成本管理:** 在美联储维持高利率的背景下, 公司积极采取跨币种融资策略, 以低成本的人民币和港币借款置换部分高息美元借款, 并通过利率掉期工具对冲利率风险。25H1, 公司综合融资成本由年初的3.5%压降至3.1%, 下降了40bp, 在手利率掉期合约名义本金4.3亿美元, 平均锁定利率1.58%。2026年美国或将进入新一轮降息周期, 预计融资成本进一步下降。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为21.47、24.23、26.89亿港元, 对应EPS分别为0.35、0.39、0.43港元, 对应PE分别为5.98、5.30、4.77x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 航运及造船市场波动、订单违约风险、汇率波动风险等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$2.07
总市值(百万港元)	12,832.39
总股本(百万股)	6,199.22

股票走势图



相关报告

1 《船厂系船舶租赁商龙头, 股息率具备吸引力》2025.01.06

财务摘要

(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4034	4300	4682	4971
(+/-) (%)	11.26%	6.58%	8.90%	6.16%
归母净利润	2106	2147	2423	2689
(+/-) (%)	10.73%	1.99%	12.82%	10.99%
每股收益(港元)	0.34	0.35	0.39	0.43
P/E	5.26	5.98	5.30	4.77

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	23,603	23,079	23,775	24,663
现金	1,774	1,191	1,614	2,331
应收账款及票据	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他	21,829	21,888	22,162	22,331
非流动资产	20,318	19,934	19,680	19,439
固定资产	16,394	16,131	15,876	15,636
无形资产	12	11	11	11
其他	3,912	3,792	3,792	3,792
资产总计	43,921	43,013	43,455	44,101
流动负债	29,623	27,281	26,191	25,139
短期借款	27,587	25,548	24,271	23,057
应付账款及票据	0	0	0	0
其他	2,035	1,733	1,920	2,082
非流动负债	0	0	0	0
长期债务	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	29,623	27,282	26,191	25,139
普通股股本	6,696	6,696	6,696	6,696
储备	7,584	8,973	10,469	12,126
归属母公司股东权益	14,181	15,571	17,066	18,724
少数股东权益	117	161	198	239
股东权益合计	14,298	15,732	17,264	18,962
负债和股东权益	43,921	43,013	43,455	44,101

利润表

(百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,034	4,300	4,682	4,971
其他收入	74	78	82	86
营业总支出	1,244	1,707	1,877	1,946
营业利润	2,790	2,671	2,888	3,111
非经常项目前利润	2,180	2,225	2,497	2,772
非经常项目损益	0	0	0	0
除税前溢利	2,180	2,225	2,497	2,772
所得税	25	33	37	42
净利润(含少数股东损益)	2,155	2,191	2,460	2,730
少数股东损益	49	44	37	41
净利润	2,106	2,147	2,423	2,689
归属母公司净利润	2,106	2,147	2,423	2,689
EBIT	3,222	3,137	3,357	3,584
EBITDA	3,801	3,701	3,912	4,124
EPS (港元)	0.34	0.35	0.39	0.43

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.26%	6.58%	8.90%	6.16%
归属母公司净利润	10.73%	1.99%	12.82%	10.99%
获利能力				
毛利率	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%
销售净利率	52.19%	49.94%	51.74%	54.10%
ROE	14.85%	13.79%	14.20%	14.36%
ROIC	7.60%	7.48%	7.96%	8.40%

现金流量表

(百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,768	2,595	3,530	3,819
净利润	2,106	2,147	2,423	2,689
少数股东权益	49	44	37	41
折旧摊销	579	564	555	541
营运资金变动及其他	4,034	(161)	516	548
投资活动现金流	(1,577)	549	(30)	(28)
资本支出	(1,032)	(300)	(300)	(300)
其他投资	(545)	849	270	272
筹资活动现金流	(4,332)	(3,744)	(3,094)	(3,090)
借款增加	(3,577)	(2,039)	(1,277)	(1,214)
普通股增加	65	0	0	0
已付股利	(739)	(1,705)	(1,817)	(1,877)
其他	(81)	0	0	0
现金净增加额	836	(583)	423	718

偿债能力

资产负债率	67.45%	63.43%	60.27%	57.00%
净负债比率	180.54%	154.83%	131.24%	109.30%
流动比率	0.80	0.85	0.91	0.98
速动比率	0.80	0.85	0.91	0.98

营运能力

总资产周转率	0.09	0.10	0.11	0.11
应收账款周转率	5.60	9.86	7.14	7.37
应付账款周转率	-	-	-	-

每股指标(港元)

每股收益	0.34	0.35	0.39	0.43
每股经营现金流	1.09	0.42	0.57	0.62
每股净资产	2.29	2.51	2.75	3.02

估值比率

P/E	5.26	5.98	5.30	4.77
P/B	0.79	0.82	0.75	0.69
EV/EBITDA	9.72	10.05	9.07	8.14

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>