

运力规模新高, 货量增长盈利稳健

投资要点

- **事件:** 公司2025年营业收入约232.11亿元, 同比增加38.32%; 归属于上市公司股东的净利润约17.8亿元, 同比增加16.29%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润17.48亿元, 同比增长34.65%。基本每股收益为0.686元。拟每10股派发现金人民币3.25元(税前)。
- **公司船队运力规模创成立以来新高。** 2025年全年累计接入新造船舶50艘, 截至年末控制运力规模达到198艘、911.85万载重吨, 同比增长48%, 在多个细分市场保持领先, 多用途重吊船队、新型多用途船队、半潜船队领跑全球, 沥青船队排名前列, 汽车船队正在加速迈向第一梯队。分具体船型来看, 2025年公司纸浆船/汽车船/多用途船/重吊船/半潜船分别实现营业收入59.57/44.01/40.91/32.22/28.95亿元, 同比增长35.15%/213.59%/13.16%/44.38%/9.82%。
- **公司货运量稳步增长, 依托产业转型升级提升高附加值货源比重。** 2025年, 公司完成总货运量2619.6万吨, 同比增加770.1万吨, 上升41.6%, 公司紧紧抓住中国规模最大、门类最全、配套最完备的制造业体系和全产业链优势, 聚焦新能源产业、中国先进制造、大宗战略物资等核心客户需求, 实施精准行业大客户营销, 夯实基础货盘并拓展高附加值货源, 优化货源结构, 商品车、风电设备、工程设备等中国先进制造货源占比超40%。2026年, 公司计划完成总货运量超过3100万吨。
- **盈利预测与投资建议。** 我们看好公司持续打造全球领先的特种船船队, 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2026-2028年归母净利润分别为19.15、21.04、21.98亿元, EPS分别为0.70、0.77、0.80元, 对应PE分别为12X、11X、10X。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, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汇率波动风险、宏观经济波动风险、运价上涨不及预期风险、地缘政治风险、油价大幅变动风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23210.56	25706.40	26766.96	27938.88
增长率	38.32%	10.75%	4.13%	4.38%
归属母公司净利润(百万元)	1779.97	1915.45	2104.09	2198.08
增长率	16.29%	7.61%	9.85%	4.47%
每股收益EPS(元)	0.65	0.70	0.77	0.80
净资产收益率ROE	12.78%	12.07%	11.90%	11.24%
PE	13	12	11	10
PB	1.37	1.22	1.12	1.03

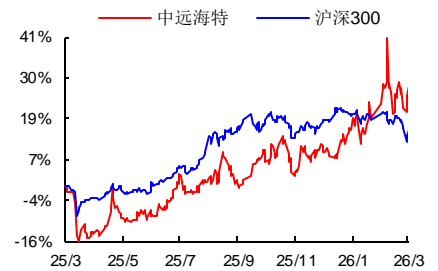
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光怿
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58352190
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 杨蕊
执业证号: S1250525070007
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)	24.45
52周内股价区间(元)	5.77-9.3
总市值(亿元)	230.21
总资产(亿元)	428.79
每股净资产(元)	6.02

相关研究

1. 中远海特(600428): 全球领先特种船公司, 经营利润稳步增长 (2025-04-30)

盈利预测

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 2025 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、重吊船服务于高附加值货物，助力国产大型装备出海，预计多用途船 2026-2028 年收入同比+1.63%、+6.63%、+5.10%，重吊船 2026-2028 年收入同比+1.15%、+5.87%、+5.71%，半潜船 2026-2028 年收入同比+6.12%、+6.22%、+4.74%；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 2026-2028 年收入同比+30.99%、+5.66%、+2.89%；

3) 当前汽车船运价维持在历史高位区间，随着市场后续汽车新船下水，整体运输量保持较好的增长，运价在市场供需影响下回归常态，预计 2026-2028 年收入同比+4.4%、-5%、-1.72%；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	2025 年期租水平(美元/营运天)	2024 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	17111	16487	3.78
重吊船	21669	21034	3.02
新型多用途船	20729	23060	-10.11
半潜船	41851	32902	27.20
木材船	9312	11550	-19.38
沥青船	11149	10682	4.38
汽车船	51129	48633	5.13
合计	23826	20906	13.97

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，不同船队综合影响下公司营利性较好，2026-2028 年公司毛利率水平为 20.81%、20.82%、20.98%。

表 2：盈利预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
多用途船（收入）	4091	4158	4433	4660
YoY	13.16%	1.63%	6.63%	5.10%
重吊船（收入）	3222	3259	3450	3648
YoY	44.38%	1.15%	5.87%	5.71%
半潜船（收入）	2895	3072	3263	3418
YoY	9.82%	6.12%	6.22%	4.74%
纸浆船（收入）	5957	7803	8245	8483
YoY	35.15%	30.99%	5.66%	2.89%
木材船（收入）	494	445	445	445

	2025A	2026E	2027E	2028E
YOY	-14.36%	-10.00%	0.00%	0.00%
沥青船 (收入)	531	595	642	694
YOY	10.38%	12.00%	8.00%	8.00%
汽车船 (收入)	4401	4595	4365	4515
YOY	213.59%	4.40%	-5.00%	-1.72%
其他	1619	1781	1923	2077
YOY	13.39%	10.00%	8.00%	8.00%
收入合计 (百万元)	23210.6	25706.4	26767.0	27938.9
YoY	38.32%	10.75%	4.13%	4.38%
成本合计 (百万元)	18280.0	20357.2	21194.2	22076.0
YoY	84.91%	36.38%	4.11%	4.16%
毛利率	21.24%	20.81%	20.82%	20.98%

数据来源: 公司公告, 西南证券

我们看好公司持续打造全球领先的特种船船队, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 19.15、21.04、21.98 亿元, EPS 分别为 0.70、0.77、0.80 元, 对应 PE 分别为 12X、11X、10X。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	23210.56	25706.40	26766.96	27938.88	净利润	2368.38	2548.64	2799.64	2924.71
营业成本	18280.03	20357.17	21194.18	22076.04	折旧与摊销	1134.14	951.88	971.70	996.38
营业税金及附加	49.41	64.09	65.05	67.08	财务费用	535.42	466.81	445.50	441.51
销售费用	79.64	94.46	96.19	101.15	资产减值损失	-162.47	-263.79	-201.12	-251.12
管理费用	1183.00	1412.12	1417.32	1507.07	经营营运资本变动	-129.86	560.43	-42.45	-41.48
财务费用	535.42	466.81	445.50	441.51	其他	2593.60	232.95	152.79	206.05
资产减值损失	-162.47	-263.79	-201.12	-251.12	经营活动现金流净额	6339.22	4496.92	4126.07	4276.05
投资收益	39.47	43.42	47.76	52.53	资本支出	-108.90	-600.00	-900.00	-1100.00
公允价值变动损益	4.98	0.00	0.00	0.00	其他	-2279.79	61.37	47.76	52.53
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2388.69	-538.63	-852.24	-1047.47
营业利润	2844.20	3091.38	3395.37	3547.44	短期借款	1085.92	-1085.94	0.00	0.00
其他非经营损益	24.31	-4.55	-4.54	-5.14	长期借款	-1132.52	0.00	0.00	0.00
利润总额	2868.50	3086.83	3390.83	3542.31	股权融资	3479.74	0.00	0.00	0.00
所得税	500.12	538.18	591.19	617.59	支付股利	-891.77	-355.99	-383.09	-420.82
净利润	2368.38	2548.64	2799.64	2924.71	其他	-3209.68	-1081.14	-1445.50	-1441.51
少数股东损益	588.41	633.20	695.56	726.63	筹资活动现金流净额	-668.31	-2523.07	-1828.59	-1862.32
归属母公司股东净利润	1779.97	1915.45	2104.09	2198.08	现金流量净额	3241.20	1435.22	1445.24	1366.26
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6963.17	8398.39	9843.63	11209.89	成长能力				
应收和预付款项	2267.32	2503.95	2583.37	2718.86	销售收入增长率	38.32%	10.75%	4.13%	4.38%
存货	1033.27	1149.69	1195.99	1246.51	营业利润增长率	49.87%	8.69%	9.83%	4.48%
其他流动资产	1712.24	524.83	546.49	570.41	净利润增长率	36.59%	7.61%	9.85%	4.47%
长期股权投资	1061.62	1061.62	1061.62	1061.62	EBITDA 增长率	35.27%	-0.08%	6.71%	3.59%
投资性房地产	446.82	446.82	446.82	446.82	获利能力				
固定资产和在建工程	15261.14	14937.83	14894.69	15026.87	毛利率	21.24%	20.81%	20.82%	20.98%
无形资产和开发支出	170.78	165.40	160.01	154.63	三费率	7.75%	7.68%	7.32%	7.34%
其他非流动资产	14960.14	14936.96	14913.78	14890.60	净利率	10.20%	9.91%	10.46%	10.47%
资产总计	43876.51	44125.50	45646.41	47326.22	ROE	12.78%	12.07%	11.90%	11.24%
短期借款	1350.99	265.05	265.05	265.05	ROA	5.40%	5.78%	6.13%	6.18%
应付和预收款项	3556.87	4327.34	4419.31	4582.17	ROIC	32.89%	37.26%	41.10%	41.31%
长期借款	2589.27	2589.27	2589.27	2589.27	EBITDA/销售收入	19.45%	17.54%	17.98%	17.84%
其他负债	17846.70	15832.84	14845.23	13858.29	营运能力				
负债合计	25343.84	23014.50	22118.87	21294.78	总资产周转率	0.59	0.58	0.60	0.60
股本	2743.92	2743.92	2743.92	2743.92	固定资产周转率	1.60	1.80	1.93	2.06
资本公积	7169.42	7169.42	7169.42	7169.42	应收账款周转率	29.22	24.61	25.33	25.00
留存收益	7333.60	8893.05	10614.05	12391.31	存货周转率	19.16	18.64	18.05	18.05
归属母公司股东权益	16861.27	18806.39	20527.38	22304.65	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.81%	—	—	—
少数股东权益	1671.41	2304.60	3000.16	3726.79	资本结构				
股东权益合计	18532.67	21110.99	23527.54	26031.44	资产负债率	57.76%	52.16%	48.46%	45.00%
负债和股东权益合计	43876.51	44125.50	45646.41	47326.22	带息债务/总负债	15.55%	12.40%	12.90%	13.40%
					流动比率	1.05	1.39	1.74	2.14
					速动比率	0.96	1.26	1.59	1.97
					股利支付率	50.10%	18.59%	18.21%	19.14%
					每股指标				
					每股收益	0.65	0.70	0.77	0.80
					每股净资产	6.14	6.85	7.48	8.13
					每股经营现金	2.31	1.64	1.50	1.56
					每股股利	0.33	0.13	0.14	0.15
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	4513.76	4510.06	4812.57	4985.33					
PE	12.93	12.02	10.94	10.47					
PB	1.37	1.22	1.12	1.03					
PS	0.99	0.90	0.86	0.82					
EV/EBITDA	2.02	1.24	0.65	0.15					
股息率	3.87%	1.55%	1.66%	1.83%					

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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lZR@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
