

2026年03月30日

中远海特(600428.SH)

投资评级：买入（维持）

——25年报点评：成长性初步兑现，持续看好公司成长性与红利性

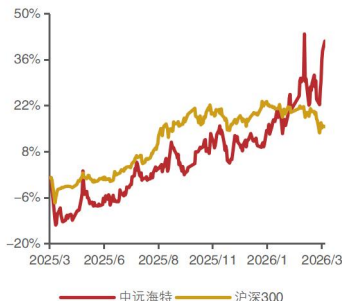
证券分析师

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

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年03月30日

收盘价(元)	9.16
一年内最高/最低(元)	9.32/5.45
总市值(百万元)	25,134.31
流通市值(百万元)	22,398.82
总股本(百万股)	2,743.92
资产负债率(%)	57.76
每股净资产(元/股)	6.14

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：**中远海特发布2025年报，公司全年实现营业收入232.11亿元，同比增长38.32%；归母净利润17.80亿元，同比增长16.29%；扣非后归母净利润17.48亿元，同比增长34.65%。
- **多用途重吊船稳定业绩基本盘，新型多用途船队增长迅速。**整个大多用途船舶板块是公司的业绩基本盘，包括多用途船、重吊船和新型多用途船等，2025年全年贡献了公司约57.17%的营收。多用途船和重吊船作为公司传统优势业务，2025年分别实现营收40.91亿元、32.22亿元，为公司业绩提供稳定支撑；而新型多用途船发展为保障中国进口纸浆供应链的主力军，2025年实现营收59.57亿元，同比增长35.15%。当前红海改道及集装箱船溢出效应叠加中国制造业出海提速，多用途重吊船市场需求稳中有增。根据克拉克森数据，2025年2.1万载重吨多用途船平均期租水平约为21,000美元/天，同比上涨3.8%。公司新型多用途船业务受益于船队快速扩张、国内纸浆消费量稳定增长及海外浆厂的扩产计划，预计将成为主要业绩增量之一。供给侧，受制于船龄老化与环保合规要求，运力紧张格局预计在中短期内仍将持续。
- **新增运力助力业绩成长，重点船型提升盈利质量。**公司船队规模在2025年底达到上市以来最高水平，2025年全年累计接入新造船舶50艘（包括9艘重吊船、28艘新型多用途船和13艘LNG双燃料汽车船），新增运力308.4万载重吨，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%。2026年，公司计划接入新船16艘，新增运力约71.3万载重吨。随着新增船舶逐步投产，运输能力显著提升，2025年公司完成总货运量2619.6万吨，同比上涨41.6%，同时计划2026年完成总货运量超过3100万吨。船队规模迅速扩大，或将持续支撑业绩成长。2024-2025年公司汽车船队持续扩张，公司预计至2026年或将扩张至30艘，有望为汽车船业务带来较为可观的增量。同时，公司半潜船队期租水平和单载重吨毛利为公司各船型表现较优，业务盈利能力较强，在海工市场景气和“深海经济”政策红利驱动下，半潜船业务有望迎来新增长极。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为21.01/23.69/24.76亿元，同比增速分别为18.05%/12.75%/4.51%，当前股价对应的PE分别为11.96/10.61/10.15倍。鉴于公司业绩具有成长性，且股息率较高，维持“买入”评级。
- **风险提示。**汽车出口不及预期风险；航运市场运价大幅波动风险；宏观经济下滑风险。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,780	23,211	25,590	27,511	29,791
同比增长率(%)	39.76%	38.32%	10.25%	7.51%	8.29%
归母净利润(百万元)	1,531	1,780	2,101	2,369	2,476
同比增长率(%)	43.82%	16.29%	18.05%	12.75%	4.51%
每股收益(元/股)	0.56	0.65	0.77	0.86	0.90
ROE(%)	12.16%	10.56%	11.73%	12.41%	12.18%
市盈率(P/E)	16.42	14.12	11.96	10.61	10.15

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,963	8,476	10,315	12,756
应收票据及账款	2,211	2,455	2,639	2,858
预付账款	1,053	1,161	1,248	1,351
其他应收款	224	247	266	288
存货	1,033	1,263	1,334	1,448
其他流动资产	492	701	754	816
流动资产总计	11,976	14,303	16,555	19,517
长期股权投资	1,062	1,350	1,338	1,327
固定资产	26,478	24,549	23,290	22,268
在建工程	797	2,065	2,500	2,500
无形资产	171	162	151	138
长期待摊费用	232	206	173	139
其他非流动资产	3,162	2,849	2,823	2,798
非流动资产合计	31,901	31,180	30,276	29,170
资产总计	43,877	45,483	46,831	48,687
短期借款	1,351	1,151	1,101	1,051
应付票据及账款	2,910	3,652	3,819	4,084
其他流动负债	7,129	8,039	8,542	9,388
流动负债合计	11,390	12,842	13,463	14,523
长期借款	12,006	10,806	10,006	9,206
其他非流动负债	1,947	1,947	1,947	1,947
非流动负债合计	13,953	12,753	11,953	11,153
负债合计	25,344	25,596	25,416	25,676
股本	2,744	2,744	2,744	2,744
资本公积	7,169	7,169	7,169	7,169
留存收益	6,948	7,999	9,183	10,421
归属母公司权益	16,861	17,912	19,096	20,335
少数股东权益	1,671	1,975	2,318	2,676
股东权益合计	18,533	19,887	21,414	23,011
负债和股东权益合计	43,877	45,483	46,831	48,687

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	2,368	2,322	2,629	2,752
折旧与摊销	3,425	3,291	3,473	3,694
财务费用	535	578	518	470
投资损失	-39	12	12	12
营运资金变动	-327	838	257	589
其他经营现金流	376	389	102	102
经营性现金净流量	6,339	7,430	6,990	7,618
投资性现金净流量	-2,389	-2,889	-2,599	-2,619
筹资性现金净流量	-668	-3,028	-2,553	-2,558
现金流量净额	3,241	1,513	1,839	2,441

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,211	25,590	27,511	29,791
营业成本	18,280	20,418	21,916	23,944
税金及附加	49	63	63	71
销售费用	80	97	99	110
管理费用	1,183	1,433	1,513	1,639
研发费用	96	179	192	208
财务费用	535	578	518	470
资产减值损失	-162	0	0	0
信用减值损失	-52	-10	-25	-17
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	39	-12	-12	-12
公允价值变动损益	5	0	0	0
资产处置收益	-2	-2	-2	-2
其他收益	28	22	22	22
营业利润	2,844	2,821	3,193	3,341
营业外收入	42	106	106	106
营业外支出	18	15	15	15
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	2,869	2,913	3,285	3,433
所得税	500	508	573	599
净利润	2,368	2,405	2,712	2,834
少数股东损益	588	304	343	358
归属母公司股东净利润	1,780	2,101	2,369	2,476
EPS(元)	0.65	0.77	0.86	0.90

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	38.32%	10.25%	7.51%	8.29%
营业利润增长率	49.87%	-0.81%	13.17%	4.64%
归母净利润增长率	16.29%	18.05%	12.75%	4.51%
经营现金流增长率	75.31%	17.21%	-5.92%	8.98%
盈利能力				
毛利率	21.24%	20.21%	20.34%	19.63%
净利率	10.20%	9.40%	9.86%	9.51%
ROE	10.56%	11.73%	12.41%	12.18%
ROA	4.06%	4.62%	5.06%	5.09%
估值倍数				
P/E	14.12	11.96	10.61	10.15
P/S	1.08	0.98	0.91	0.84
P/B	1.49	1.40	1.32	1.24
股息率	3.54%	4.18%	4.71%	4.93%
EV/EBITDA	4	5	4	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）。