

国航远洋 (920571)

2025 年报点评: 内贸占比提升显著, 盈利大幅改善推动业绩提升

增持 (维持)

2026 年 04 月 02 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@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 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	936.44	997.41	1,279.52	1,481.64	1,600.23
同比 (%)	5.12	6.51	28.28	15.80	8.00
归母净利润 (百万元)	22.66	27.71	162.59	214.39	247.67
同比 (%)	812.45	22.28	486.69	31.86	15.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.04	0.05	0.29	0.39	0.45
P/E (现价&最新摊薄)	247.03	202.01	34.43	26.11	22.61

投资要点

- **业绩稳健改善, 盈利能力显著提升:** 公司 2025 年全年实现营业收入 9.97 亿元, 同比增长 6.51%; 实现归母净利润 2771.34 万元, 同比增长 22.28%。从单季度表现来看, 第四季度实现营业收入 3.05 亿元, 归母净利润 2750.83 万元, 同增 146%, 环增 11%。
- **内贸营收占比大幅提升, 价格提升推动盈利改善:** 分国内外看, 公司 2025 年国内实现营收 5.3 亿元, 同增 67%, 营收占比达 53%, 同增 19pct, 主要系国内航线价格较高, 公司加大内贸运力投入, 内贸盈利显著改善, 毛利率达 15.5%, 同比提升 24.4pct。外贸营收 4.68 亿元, 同比-24%, 毛利率约 32%, 同比下降 3.4pct。
- **船队结构优化升级, 持续投放新建船舶提升运力水平:** 1) 优化船队结构。公司有序处置国远 6、国远 7、国电 36 三艘老旧船舶, 优化船队年龄结构, 截至 25 年底, 公司最大船龄仅约 11 年, 近五年将不会处置老旧船舶, 有效降低运营成本。2) 持续投放新建船舶推动运力提升。2024-2025 年集中交付 6 艘低碳智能化新船, 累计新增运力超 40 万载重吨, 根据公司业绩交流会内容, 2026 年 1-2 月再次交付 2 艘, 26 年后还将交付 4 艘新建船舶。同时公司还将购置一艘 18 万吨 CAPE 型干散货船, 届时公司总运力将达 250 万吨+, 充分支持未来业绩增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑内贸运输价格提升, 运力规模不断提升, 我们上调公司 2026-2027 年盈利预测, 新增 2028 年盈利预测, 预计 26-28 年归母净利润分别为 1.63/2.14/2.48 亿元(2026-2027 年前值为 1.5/2.0 亿元), 同增 487%/32%/16%, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、行业需求不及预期、燃油价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.08
一年最低/最高价	5.38/16.88
市净率(倍)	4.14
流通 A 股市值(百万元)	2,845.32
总市值(百万元)	5,598.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.43
资产负债率(% ,LF)	68.92
总股本(百万股)	555.41
流通 A 股(百万股)	282.27

相关研究

《国航远洋(920571): 2025 三季报点评: 25Q3 扭亏为盈, 26 年有望持续高增》

2025-10-27

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	423	365	575	933	营业总收入	997	1,280	1,482	1,600
货币资金及交易性金融资产	231	149	353	696	营业成本(含金融类)	766	948	1,088	1,167
经营性应收款项	56	64	72	78	税金及附加	5	6	7	8
存货	18	26	30	32	销售费用	10	13	15	16
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	102	113	117
其他流动资产	117	126	120	127	研发费用	3	3	3	3
非流动资产	3,929	4,204	4,181	4,137	财务费用	93	68	58	53
长期股权投资	459	489	509	534	加:其他收益	33	38	39	38
固定资产及使用权资产	2,374	2,782	2,937	3,021	投资净收益	8	13	15	16
在建工程	1,008	846	627	474	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4	4	4	4	减值损失	(45)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	9	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	43	190	251	290
其他非流动资产	82	82	102	102	营业外净收支	(3)	1	1	1
资产总计	4,351	4,570	4,757	5,070	利润总额	41	191	252	291
流动负债	1,141	1,155	1,117	1,173	减:所得税	13	29	38	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	409	409	409	409	净利润	28	163	214	248
经营性应付款项	679	685	638	685	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	10	19	22	23	归属母公司净利润	28	163	214	248
其他流动负债	43	42	49	56	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.29	0.39	0.45
非流动负债	1,858	1,890	1,890	1,890	EBIT	163	207	256	289
长期借款	901	901	901	901	EBITDA	298	312	370	409
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.22	25.88	26.59	27.05
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	2.78	12.71	14.47	15.48
其他非流动负债	944	976	976	976	收入增长率(%)	6.51	28.28	15.80	8.00
负债合计	2,999	3,045	3,007	3,063	归母净利润增长率(%)	22.28	486.69	31.86	15.52
归属母公司股东权益	1,352	1,524	1,749	2,006					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	1,353	1,525	1,749	2,007					
负债和股东权益	4,351	4,570	4,757	5,070					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	495	297	301	424	每股净资产(元)	2.43	2.74	3.15	3.61
投资活动现金流	(222)	(367)	(75)	(58)	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	(245)	(21)	(32)	(32)	ROIC(%)	4.26	6.37	7.36	7.67
现金净增加额	15	(81)	204	343	ROE-摊薄(%)	2.05	10.67	12.26	12.34
折旧和摊销	134	105	113	120	资产负债率(%)	68.92	66.63	63.22	60.41
资本开支	(239)	(350)	(70)	(50)	P/E (现价&最新股本摊薄)	202.01	34.43	26.11	22.61
营运资本变动	251	(10)	(43)	41	P/B (现价)	4.14	3.67	3.20	2.79

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>