

**国航远洋 (920571.BJ) 新运力交付激活内贸，船队结构优化驱动增长**

2026年04月08日

——北交所信息更新

**投资评级：增持（维持）**
**诸海滨（分析师）**
**余中天（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

yuzhongtian@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

证书编号：S0790525050003

日期	2026/4/8
当前股价(元)	10.64
一年最高最低(元)	16.88/5.64
总市值(亿元)	59.10
流通市值(亿元)	30.08
总股本(亿股)	5.55
流通股本(亿股)	2.83
近3个月换手率(%)	615.71

**北交所研究团队**
**● 2025 全年归母净利润同比增长 22.28%，维持“增持”评级**

国航远洋披露 2025 年报实现总营业收入 9.97 亿元，同比增长 6.51%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比增长 22.28%。考虑到国际地缘冲突导致市场波动较大，同时国航远洋持续进行老旧运力淘汰更替，我们下调 2026-2027、新增 2028 盈利预测，预计 2026-2028 年国航远洋实现归母净利润 1.35/1.52/1.61 亿元（原值 2026-2027 年 1.49/1.82 亿元），对应 EPS 为 0.24/0.27/0.29 元，当前股价对应 PE 为 43.8/38.9/36.6X。考虑到国航远洋新运力持续投入，我们维持“增持”评级。

**● 2025 内贸收入+66.57%毛利率+24.41pct，国远 707 交付推动船队结构优化**

2025 全年国航远洋实现内贸收入 5.30 亿元，同比增长 66.57%，对应毛利达到 15.47% 同比增长 24.41pct。外贸则实现营收 4.68 亿元同比-24.38%，对应毛利率 31.99% 同比减少 3.40pct。2024-2025 年期间公司集中交付 6 艘低碳智能化新船，累计新增运力超 40 万载重吨，其中 2025 年交付了 73800DWT 甲醇双燃料预留散货船“国远 707”轮，并开工建造两艘 89000DWT 甲醇双燃料散货船和一艘 63500DWT 散货船；处置了“国电 36”、“国远 6”、“国远 7”三艘灵便型老旧船舶，推动船队结构优化与运力“轻量化”。

**● 2025 国际干散货航运低开高走，2026 市场结构性偏紧+短期波动可能延续**

2025 年国际干散货航运市场整体呈现“低开高走”态势，BDI 全年均值为 1561 点，同比下降 11.05%。2025H2 在铁矿、粮食、铝土矿贸易拉动下，市场出现“年末翘尾”现象。全年来看，不同船型运价表现分化，BCI、BPI、BSI、BHSI 的年度均值分别为 2568 点、1485 点、1129 点和 662 点。CBCFI 整体呈现回升态势，2025 年中国沿海散货运输市场运价实现由震荡调整到稳步向好的转变，CBCFI 同比增长 13.1%。2026 年市场面临运力交付压力，预计将迎来较大规模的运力交付，但大型船舶的交付可能受船厂产能限制。需求侧，西芒杜项目的产能释放将持续拉动吨海里需求。市场“结构性偏紧+短期波动”的格局可能延续。

**● 风险提示：行业周期性波动风险、新建运力延期风险、客户集中度较高的风险。**
**相关研究报告**

《持续推进绿色转型、新运力投入内贸，2025Q1-3 实现营收 6.93 亿元—北交所信息更新》-2025.11.3

《新增运力投入+国内运价指数上行，2025H1 国内干散货运输收入+101%—北交所信息更新》-2025.9.6

**财务摘要和估值指标**

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	936	997	1,256	1,434	1,578
YOY(%)	5.1	6.5	25.9	14.2	10.0
归母净利润(百万元)	23	28	135	152	161
YOY(%)	812.5	22.3	386.3	12.6	6.4
毛利率(%)	20.3	23.2	24.8	23.8	23.9
净利率(%)	2.4	2.8	10.7	10.6	10.2
ROE(%)	1.6	2.0	9.1	9.3	9.1
EPS(摊薄/元)	0.04	0.05	0.24	0.27	0.29
P/E(倍)	260.8	213.2	43.8	38.9	36.6
P/B(倍)	4.3	4.4	4.0	3.6	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	633	423	595	545	693	<b>营业收入</b>	936	997	1256	1434	1578
现金	214	231	251	287	316	营业成本	746	766	945	1093	1201
应收票据及应收账款	47	48	78	53	73	营业税金及附加	5	5	6	7	8
其他应收款	147	79	173	114	201	营业费用	13	10	13	14	16
预付账款	4	4	5	5	6	管理费用	77	82	94	100	107
存货	36	18	45	43	53	研发费用	0	3	0	0	0
其他流动资产	186	43	43	43	43	财务费用	64	93	70	76	77
<b>非流动资产</b>	3271	3929	3886	3776	3651	资产减值损失	-31	-44	-15	0	0
长期投资	468	459	470	481	488	其他收益	39	33	28	25	23
固定资产	2553	2329	2754	2899	2904	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	5	4	4	4	3	投资净收益	19	8	23	22	18
其他非流动资产	244	1136	658	392	257	资产处置收益	-35	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	3904	4351	4481	4321	4345	<b>营业利润</b>	26	43	165	190	210
<b>流动负债</b>	585	1141	916	898	1044	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	32	116	279	140	357	营业外支出	0	3	1	1	1
应付票据及应付账款	240	651	294	389	339	<b>利润总额</b>	27	41	164	190	210
其他流动负债	312	375	343	369	348	所得税	5	13	30	38	48
<b>非流动负债</b>	1958	1858	2078	1798	1518	<b>净利润</b>	22	28	135	152	161
长期借款	812	901	1120	840	560	少数股东损益	-0	-0	0	0	0
其他非流动负债	1147	958	958	958	958	<b>归属母公司净利润</b>	23	28	135	152	161
<b>负债合计</b>	2543	2999	2994	2695	2562	EBITDA	135	174	289	330	354
少数股东权益	0	1	1	1	1	EPS(元)	0.04	0.05	0.24	0.27	0.29
股本	555	555	555	555	555						
资本公积	509	521	521	521	521	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
留存收益	354	326	451	600	758	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	1361	1352	1486	1624	1782	营业收入(%)	5.1	6.5	25.9	14.2	10.0
<b>负债和股东权益</b>	3904	4351	4481	4321	4345	营业利润(%)	1249.5	67.1	280.3	15.4	10.5
						归属于母公司净利润(%)	812.5	22.3	386.3	12.6	6.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	20.3	23.2	24.8	23.8	23.9
						净利率(%)	2.4	2.8	10.7	10.6	10.2
						ROE(%)	1.6	2.0	9.1	9.3	9.1
						ROIC(%)	1.3	1.4	3.7	4.4	4.4
						资产负债率(%)	65.1	68.9	66.8	62.4	59.0
						净负债比率(%)	145.0	148.9	158.9	117.4	101.9
						流动比率	1.1	0.4	0.6	0.6	0.7
						速动比率	0.7	0.3	0.6	0.5	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	15.6	21.0	20.0	22.0	25.0
						应付账款周转率	4.8	1.7	2.0	3.2	3.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.04	0.05	0.24	0.27	0.29
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.89	-0.43	0.96	0.28
						每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.43	2.68	2.92	3.21
						<b>估值比率</b>					
						P/E	260.8	213.2	43.8	38.9	36.6
						P/B	4.3	4.4	4.0	3.6	3.3
						EV/EBITDA	58.2	45.6	28.6	23.7	21.8

  

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	96	495	-240	532	158
净利润	22	28	135	152	
折旧摊销	81	101	105	121	129
财务费用	64	93	70	76	77
投资损失	-19	-8	-23	-22	-18
营运资金变动	-182	242	-527	206	-191
其他经营现金流	131	39	0	1	0
<b>投资活动现金流</b>	-872	-222	-39	12	14
资本支出	929	361	51	-1	-2
长期投资	21	0	-12	-11	-7
其他投资现金流	36	139	23	22	18
<b>筹资活动现金流</b>	652	-245	21	-370	-360
短期借款	-88	84	163	-139	217
长期借款	460	89	220	-280	-280
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	12	0	0	0
其他筹资现金流	279	-430	-362	49	-297
<b>现金净增加额</b>	-117	15	-259	175	-188

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn