

海通发展 (603162.SH)

一季度业绩略超预期，未来业绩弹性可期

核心观点：

- **事件：**事件：公司发布 2026 年一季报。报告期内，公司实现营业收入 13.43 亿元，同比增长 66.69%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 211.06%；扣非归母净利润 2.10 亿元，同比增长 212.55%。
- **一季度业绩超预期，行业高景气与公司 α 共振。**公司一季度业绩大幅增长，主要得益于干散货市场淡季不淡，租金水平同比大幅提升，公司通过灵活摆位实现业务增益，同时相较上年同期运力增长带来业务增量。根据 iFind 数据，2026 年一季度，BDI 均值维持在 1955 点左右，同比增长 74.85%。而公司业绩同比增速显著超越 BDI 增长，凸显公司自身经营 α 持续兑现。同时说明公司凭借卓越的航线运营和成本管控能力，持续创造超越市场的收益。
- **行业上行周期渐进，公司业绩弹性较大。**干散货航运正迎来新一轮上行周期。根据克拉克森数据，供给端，截至 2026 年 4 月，全球在手订单占现役船队比例仅为 12.91%，处于历史低位。且船厂产能被集运、LNG 等高附加值船型占据，剩余产能有限。同时，船队老龄化加速，截至 2026 年 2 月，15 岁以上船只占比将超过 32%，叠加环保新规导致有效运力增速受限。需求端，以西非西芒杜铁矿为代表的长运距货源将结构性拉动吨海里需求。根据信德海事，该矿至中国的海运距离是澳洲至中国的三倍，2026 年起将逐步放量。叠加全球降息预期对大宗商品需求的刺激、西非铝土矿和南美粮食等货盘的稳定增长，行业供需格局持续向好。在此背景下，公司作为规模持续扩张的船东，业绩弹性较大。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 26-28 年归母净利润分别为 9、12 和 19 亿元，考虑到公司业绩具备较大弹性，且参考可比公司估值，给予 26 年 16 倍 PE，合理价值 15.14 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示。**全球范围金融危机、订单超预期释放、IMO 监管不及预期、公司成本控制不及预期。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,659	4,443	4,816	5,502	6,695
增长率 (%)	114.5%	21.4%	8.4%	14.2%	21.7%
EBITDA	1,056	1,264	1,567	1,888	2,920
归母净利润	549	465	878	1,159	1,874
增长率 (%)	196.7%	-15.3%	88.9%	31.9%	61.8%
EPS (元/股)	0.60	0.50	0.95	1.25	2.02
市盈率 (P/E)	15.4	24.0	15.0	11.4	7.0
ROE (%)	13.3%	10.3%	16.2%	17.9%	23.1%
EV/EBITDA	7.5	8.5	8.3	7.0	4.3

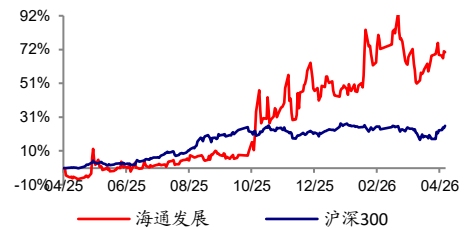
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	14.18 元
合理价值	15.14 元
前次评级	增持
报告日期	2026-04-16

相对市场表现



分析师：

许可



SAC 执证号: S0260523120004

SFC CE No. BUY008



0755-88285832



xuke@gf.com.cn

分析师：

李然



SAC 执证号: S0260523120009



0755-82298505



liran@gf.com.cn

请注意，李然并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

海通发展 (603162.SH) :运力扩张叠加市场回暖，未来弹性可期	2026-03-22
海通发展 (603162.SH) :Q3 业绩超预期，散货景气反转可期	2025-10-17

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	1,219	1,541	1,516	1,238	1,799
货币资金	550	608	685	358	795
应收及预付	237	287	269	299	379
存货	102	197	198	191	223
其他	329	449	364	390	402
非流动资产总额	4,619	5,253	6,265	7,545	8,560
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,889	4,768	5,837	7,164	8,236
在建工程	0	0	0	0	0
使用权资产	701	432	383	333	283
无形资产	2	3	5	8	8
其他	28	50	40	40	32
资产总额	5,838	6,794	7,781	8,783	10,359
流动负债总额	850	1,077	1,044	1,093	1,150
短期借款	14	6	15	15	0
应付及预收	165	353	303	327	399
其他	672	719	726	751	751
非流动负债总额	868	1,195	1,328	1,228	1,100
长期借款	40	212	500	400	300
应付债券	0	0	0	0	0
其他	828	984	828	828	800
负债总额	1,719	2,273	2,372	2,322	2,250
股本	917	928	928	928	928
其他	3,202	3,593	4,480	5,533	7,180
归母权益合计	4,119	4,521	5,409	6,461	8,108
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	5,838	6,794	7,781	8,783	10,359

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,659	4,443	4,816	5,502	6,695
营业成本	2,994	3,719	3,690	4,066	4,462
营业税金及附加	4	7	7	7	10
销售费用	63	82	84	97	119
管理费用	54	68	89	89	111
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	28	88	7	10	13
资产信用减值损失	1	-3	-50	-50	-50
公允价值变动收益	1	2	0	0	0
投资收益	3	1	3	3	3
营业利润	552	483	899	1,194	1,932
营业外收支	10	-4	0	0	0
利润总额	562	478	899	1,194	1,932
所得税费用	13	13	21	36	58
合并净利润	549	465	878	1,159	1,874
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	549	465	878	1,159	1,874
EPS (元/股)	0.60	0.50	0.95	1.25	2.02

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,015	1,311	1,596	1,858	2,814
合并净利润	549	465	878	1,159	1,874
折旧摊销	513	696	614	636	928
营运资金变动	-89	-4	48	0	-52
其他	0	0	-16	-4	0
投资活动现金流净额	-1,512	-1,068	-1,687	-1,963	-1,993
资本性开支	-1,929	-1,081	-1,686	-1,966	-2,000
投资	0	0	-27	0	0
其他	417	12	26	3	7
融资活动现金流净额	399	-173	167	-222	-384
股本融资	46	60	0	0	0
债权融资	58	209	171	-100	-143
股利分配与偿付利息	-95	-109	-101	-132	-201
其他	389	-332	97	10	-40
现金净增加额	-89	58	77	-327	437
期初现金余额	640	550	608	685	358
期末现金余额	550	608	685	358	795

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	114.5%	21.4%	8.4%	14.2%	21.7%
营业利润增长率	193.4%	-12.5%	86.2%	32.9%	61.8%
归母净利增长率	196.7%	-15.3%	88.9%	31.9%	61.8%
获利能力					
毛利率	18.2%	16.3%	23.4%	26.1%	33.4%
净利率	15.0%	10.5%	18.2%	21.1%	28.0%
ROE	13.3%	10.3%	16.2%	17.9%	23.1%
偿债能力					
资产负债率	29.4%	33.5%	30.5%	26.4%	21.7%
有息负债率	0.9%	3.2%	6.6%	4.7%	2.9%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.1	1.6
利息保障倍数	12.0	5.5	70.6	79.9	151.5
营运能力					
应收账款周转率	22.0	20.0	20.5	20.8	20.0
存货周转率	29.3	18.9	18.6	21.3	20.0
应付账款周转率	28.0	20.6	22.1	23.2	22.5
每股指标					
每股收益	0.60	0.50	0.95	1.25	2.02
每股净资产	4.49	4.87	5.83	6.96	8.74
每股经营现金流	1.11	1.41	1.72	2.00	3.03
估值比率					
PE	15.4	24.0	15.0	11.4	7.0
PB	2.0	2.5	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	7.5	8.5	8.3	7.0	4.3

广发交通运输行业研究小组

- 许可：首席分析师，西南财经大学硕士，7年证券从业经验，2年私募经验，更注重从投资视角看待公司长期投资价值，擅长系统化深度研究。
- 陈宇：联席首席分析师，南开大学本硕，7年交运行业研究经验，1年产业研究经验，坚持产业链上下游一体化研究，产研融合的方法，覆盖航空机场跨境物流低空经济，及时跟踪公司及行业信息，擅长为投资者挖掘高弹性周期性机会，并提供景气度验证。
- 周延宇：资深分析师，毕业于兰州大学，5年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，覆盖大物流全产业链及物流基础设施资产，擅长为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会。
- 李然：资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，5年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并提供产业链景气度验证，主攻航运板块。
- 钟文海：资深分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流全产业链及物流基础设施资产。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。