



干散货运供需改善, 公司充分享受弹性

投资要点

- **事件:** 公司发布2026年上半年业绩预增公告, 预计2026年上半年实现归母净利润5-5.5亿元, 同比增加4.13-4.63亿元, 增幅为475%-532%。预计实现扣非归母净利润4.98-5.48亿元, 同比增加479%-537%。2026年一季度实现归母净利润2.1亿元, 综合以上预计二季度单季度实现归母净利润2.9-3.4亿元。
- **公司运营高效, 将充分享受市场弹性。** 2025年下半年以来全球铁矿石、铝土矿长航线货盘集中释放, 干散货运价回升, 2025年全年来看BDI走势呈现低开高走, BDI/BCI/BPI/BSI全年均值分别为1680.96点、2567.98点、1484.50点、1129.36点; 2025年, 公司超灵便型船舶实现日均TCE 13985美元, 较同期市场平均租金(12241美元/天)高出1744美元, 同比溢价达14.25%, 经营效益持续显著优于市场基准。公司巴拿马型船舶日均TCE为15120美元/天, 较同期市场平均租金(13361美元/天)高出1759美元, 同比溢价达13.17%。
- **当前国际干散货市场受益于供需持续改善, BDI指数稳步回升。** 12月至2026年1月初, 受传统货运淡季影响, 运价出现阶段性小幅回调。而后全球干散货航运市场回暖, 市场运价中枢上移, 2026年上半年BDI均值为2346.94点, 同比上涨81.92%, 面对错综复杂的国际形势和多变的市场环境, 公司顺应市场变化趋势, 适时扩大运力规模, 优化全球航线布局, 提高运营效率, 并通过精细化管理降低运营成本, 强化自身盈利能力。
- **百船计划稳步推进, 兼顾灵活性与盈利性。** 截至2026年4月末, 公司自营干散货船舶63艘, 重吊多用途船4艘, 油船3艘, 总计控制运力522万载重吨, 长租干散货船舶(使用运力期限在一年及以上)12艘, 并于2026年初投资建造7艘62,000载重吨多用途重吊船, 公司运力规模在国内从事干散货运输的企业中排名前列。未来, 随着公司新建船舶陆续交付、干散货船舶的继续购置和长期外租船的投入运营, 公司控制运力规模和竞争力将进一步提升。
- **盈利预测与投资建议:** 公司船队结构在一定程度上决定了盈利弹性, 因此公司通过适时购置二手船、租赁的方式增加运力, 有助于提升未来的经营收入。我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为10.3、13.8、17.6亿元, EPS分别为0.75、1.01、1.28元, 对应PE分别为13X、10X、8X, 建议持续关注。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、地缘政治风险、运价上涨不及预期风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4442.99	5430.50	6235.60	7142.80
增长率	21.43%	22.23%	14.83%	14.55%
归属母公司净利润(百万元)	465.00	1031.14	1384.67	1761.12
增长率	-15.30%	121.75%	34.29%	27.19%
每股收益EPS(元)	0.34	0.75	1.01	1.28
净资产收益率ROE	10.28%	19.00%	20.96%	21.77%
PE	29	13	10	8
PB	2.93	2.44	2.01	1.64

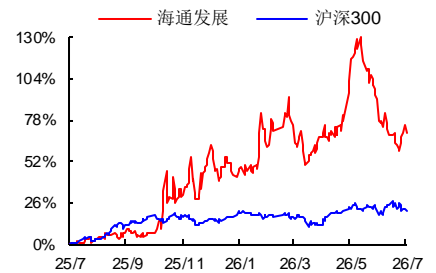
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光怿
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58351859
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)	13.76
流通A股(亿股)	4.22
52周内股价区间(元)	8.41-19.26
总市值(亿元)	132.61
总资产(亿元)	70.12
每股净资产(元)	5.00

相关研究

1. 海通发展(603162): 运价承压利润下滑, 静待旺季释放弹性 (2025-07-22)

盈利预测

关键假设：

1) 受全球经济增长放缓等影响，2025 年干散货市场整体表现低开高走，我们认为随着中国宏观经济恢复，有望带动相关运输需求回升，预计 2026/2027/2028 年 BSI 平均值分别增长 20%、8%、8%；

2) 随着公司干散货船舶的继续购置和长期外租船的投入运营，公司控制运力规模将进一步提升。公司通过适时购置二手船或新船的方式增加运力，预计公司 2026/2027/2028 年合计散货船控制船舶数量同比增长 8%、6%、6%。

表 1：盈利预测

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
境外收入	3016.9	3790.5	4349.5	4973.8
YoY	21.9%	25.6%	14.8%	14.4%
境外成本	2392.9	2618.9	2816.6	3017.1
YoY	29%	9%	8%	7%
国内收入	1,426.1	1,640.0	1,886.1	2,169.0
YoY	21%	15%	15%	15%
国内成本	1,326.3	1,525.2	1,754.0	2,017.1
YoY	17%	15%	15%	15%
收入合计	4443.0	5430.5	6235.6	7142.8
YoY	21%	22%	15%	15%
成本合计	3719.2	4144.1	4570.6	5034.2
YoY	24%	11%	10%	10%
毛利	723.8	1,286.4	1,665.0	2108.6

数据来源：公司公告，西南证券

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别 10.3、13.8、17.6 亿元，EPS 分别为 0.75、1.01、1.28 元，对应 PE 分别为 13X、10X、8X，建议持续关注。

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	4442.99	5430.50	6235.60	7142.80	净利润	465.00	1031.14	1384.67	1761.12
营业成本	3719.21	4144.14	4570.65	5034.19	折旧与摊销	364.73	255.11	287.11	319.11
营业税金及附加	6.53	7.71	8.57	49.29	财务费用	87.80	70.20	69.51	67.51
销售费用	81.59	76.03	87.30	100.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	68.03	77.66	81.06	85.71	经营营运资本变动	-23.17	-259.33	-74.53	-100.00
财务费用	87.80	70.20	69.51	67.51	其他	416.76	3.55	2.98	1.50
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1311.11	1100.67	1669.74	2049.24
投资收益	1.50	0.00	0.00	0.00	资本支出	-881.16	-800.00	-800.00	-800.00
公允价值变动损益	1.81	0.00	0.00	0.00	其他	-187.28	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1068.44	-800.00	-800.00	-800.00
营业利润	482.76	1054.77	1418.52	1806.10	短期借款	-8.47	-5.82	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.40	5.98	5.92	5.60	长期借款	171.97	0.00	0.00	0.00
利润总额	478.36	1060.75	1424.44	1811.70	股权融资	113.77	0.00	0.00	0.00
所得税	13.36	29.62	39.77	50.58	支付股利	-92.79	-93.00	-206.23	-276.93
净利润	465.00	1031.14	1384.67	1761.12	其他	-357.26	6.17	-19.51	-17.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-172.77	-92.65	-225.74	-294.44
归属母公司股东净利润	465.00	1031.14	1384.67	1761.12	现金流量净额	57.90	208.02	644.00	954.80
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	608.16	816.18	1460.19	2414.98	成长能力				
应收和预付款项	619.20	763.37	859.71	988.18	销售收入增长率	21.43%	22.23%	14.83%	14.55%
存货	196.92	219.42	240.00	265.54	营业利润增长率	-12.48%	118.49%	34.49%	27.32%
其他流动资产	116.88	117.44	122.62	128.46	净利润增长率	-15.30%	121.75%	34.29%	27.19%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	19.72%	47.56%	28.62%	23.52%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	4768.38	5314.11	5827.84	6309.57	毛利率	16.29%	23.69%	26.70%	29.52%
无形资产和开发支出	3.24	2.63	2.03	1.43	三费率	5.34%	4.12%	3.81%	3.55%
其他非流动资产	481.10	480.86	480.62	480.38	净利率	10.47%	18.99%	22.21%	24.66%
资产总计	6793.88	7714.01	8993.01	10588.53	ROE	10.28%	19.00%	20.96%	21.77%
短期借款	5.82	0.00	0.00	0.00	ROA	6.84%	13.37%	15.40%	16.63%
应付和预收款项	285.06	313.46	345.62	386.96	ROIC	12.91%	21.03%	23.99%	27.03%
长期借款	211.89	211.89	211.89	211.89	EBITDA/销售收入	21.05%	25.41%	28.47%	30.70%
其他负债	1769.97	1762.35	1830.75	1900.74	营运能力				
负债合计	2272.74	2287.70	2388.25	2499.59	总资产周转率	0.70	0.75	0.75	0.73
股本	928.19	1375.62	1375.62	1375.62	固定资产周转率	1.03	1.08	1.12	1.18
资本公积	1208.96	761.54	761.54	761.54	应收账款周转率	19.58	19.95	18.74	18.99
留存收益	2426.61	3364.75	4543.19	6027.37	存货周转率	24.87	19.91	19.81	19.80
归属母公司股东权益	4521.15	5426.31	6604.75	8088.94	销售商品提供劳务收到现金营业收入	104.22%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	4521.15	5426.31	6604.75	8088.94	资产负债率	33.45%	29.66%	26.56%	23.61%
负债和股东权益合计	6793.88	7714.01	8993.01	10588.53	带息债务/总负债	9.58%	9.26%	8.87%	8.48%
					流动比率	1.43	1.75	2.25	2.91
					速动比率	1.25	1.55	2.05	2.71
					股利支付率	19.95%	9.02%	14.89%	15.72%
					每股指标				
					每股收益	0.34	0.75	1.01	1.28
					每股净资产	3.29	3.94	4.80	5.88
					每股经营现金	0.95	0.80	1.21	1.49
					每股股利	0.07	0.07	0.15	0.20
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	935.29	1380.09	1775.14	2192.72					
PE	28.52	12.86	9.58	7.53					
PB	2.93	2.44	2.01	1.64					
PS	2.98	2.44	2.13	1.86					
EV/EBITDA	9.07	9.20	6.82	5.11					
股息率	0.70%	0.70%	1.56%	2.09%					

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
	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	ljleng@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@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
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	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
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn