

2026 年 07 月 21 日

投资评级： 买入（维持）

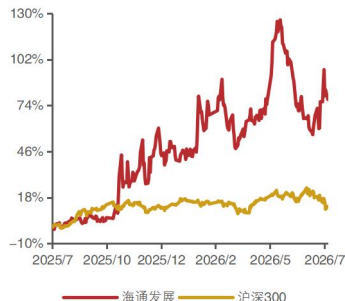
证券分析师

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 07 月 20 日

收盘价（元）	10.20
一年内最高/最低（元）	19.74/8.38
总市值（百万元）	14,031.27
流通市值（百万元）	4,302.79
总股本（百万股）	1,375.62
资产负债率（%）	33.79
每股净资产（元/股）	5.00

资料来源：聚源数据

海通发展(603162.SH)

——26H1 点评：“散运新周期”初现，重视周期与成长共振

投资要点：

- **事件：**海通发展发布 2026 年半年度报告，公司报告期内实现营业收入 34.71 亿元，同比增长 92.78%；归母净利润 5.23 亿元，同比增长 502.60%；2026 年 Q2 实现归母净利润约 3.13 亿元，同比增加 1,528%，环比增加 48.80%。
- **散运市场表现强劲，与公司顺周期扩张共振，公司 26H1 业绩大增。**2026 年上半年，国际散运市场表现强劲，BDI 均值达到 2355 点，同比大增 82.5%，主要受两方面因素催化：1）铁矿石、粮食、铝土矿等主要货种贸易量保持增长，巴西、西非至中国长航线持续推升吨海里需求；2）巴拿马运河与霍尔木兹海峡造成的通行扰动、降速航行，共同重塑了有效运力供给格局。聚焦 2026Q2，铁矿、煤炭进一步放量，叠加西芒杜长线货盘释放推动运价快速冲高，5 月 BCI 突破 5000 点创下阶段高点，6 月货盘节奏放缓后运价明显回调；期间 BDI 均值达到 2756 点，同比增加 88.2%，环比增加 40.9%。近年来公司持续在船价相对低位时扩充运力，“百船计划”持续推进。2026 年上半年，公司新购 4 艘干散货船舶，并以融资租赁及经营性租赁方式锁定 7 艘多用途重吊船新造船运力，持续扩张船队，增强公司业绩的顺周期弹性。
- **主流矿山增产叠加运力老化，或将开启“散运新周期”，有望与公司成长性共振。**展望 2026H2，西芒杜铁矿发运持续放量与厄尔尼诺导致的巴拿马运河通航问题或将成为散运市场的主要看点，有望进一步推涨散运运价中枢。中长期看，需求端多重利好因素支撑散运市场增长：一方面，全球主流矿山产量预计将保持增长态势，为散运市场注入货源动力，其中几内亚与巴西铁矿增产有望拉动长航距海运需求增长；另一方面，预计未来两年小宗散货贸易增速虽有所放缓但整体为正，有望持续为散运市场提供稳定需求增量。全球船队老龄化叠加航运环保政策收紧，限制散运有效运力增长。在此背景下，公司持续推进“百船计划”，目标到 2028–2029 年前后自有船运力规模达到 100 艘。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 11.05/15.16/19.03 亿元，同比增速分别为 137.73%/37.18%/25.52%；当前股价对应的 PE 分别为 12.69/9.25/7.37 倍。鉴于公司业绩持续高增，且散运景气度向好与公司船队规模顺势扩张的成长性有望共振，维持“买入”评级。
- **风险提示。**西芒杜铁矿发运不及预期；全球经济增长不及预期；环保及节能减排政策不及预期；公司船队规模扩张不及预期；经济制裁和出口管制。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,659	4,443	6,931	8,687	10,152
同比增长率（%）	114.55%	21.43%	56.01%	25.33%	16.86%
归母净利润（百万元）	549	465	1,105	1,516	1,903
同比增长率（%）	196.70%	-15.30%	137.73%	37.18%	25.52%
每股收益（元/股）	0.40	0.34	0.80	1.10	1.38
ROE（%）	13.33%	10.28%	20.45%	22.91%	23.38%
市盈率（P/E）	25.56	30.17	12.69	9.25	7.37

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	608	1,706	2,910	4,267
应收票据及账款	254	430	538	629
预付账款	40	54	67	78
其他应收款	332	521	652	763
存货	197	294	362	416
其他流动资产	111	143	159	171
流动资产总计	1,541	3,147	4,689	6,325
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,200	5,398	5,665	6,070
在建工程	0	0	0	0
无形资产	3	3	4	4
长期待摊费用	2	3	2	3
其他非流动资产	47	48	48	48
非流动资产合计	5,253	5,451	5,719	6,124
资产总计	6,794	8,599	10,408	12,449
短期借款	6	6	6	6
应付票据及账款	180	249	306	352
其他流动负债	891	1,443	1,782	2,055
流动负债合计	1,077	1,698	2,094	2,412
长期借款	361	461	561	661
其他非流动负债	835	1,035	1,135	1,235
非流动负债合计	1,195	1,495	1,695	1,895
负债合计	2,273	3,193	3,789	4,308
股本	928	1,376	1,376	1,376
资本公积	1,209	762	762	762
留存收益	2,384	3,268	4,481	6,004
归属母公司权益	4,521	5,405	6,619	8,141
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,521	5,405	6,619	8,141
负债和股东权益合计	6,794	8,599	10,408	12,449

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	465	1,090	1,501	1,888
折旧与摊销	696	805	938	1,101
财务费用	88	91	97	103
投资损失	-1	-3	-3	-3
营运资金变动	-4	112	59	39
其他经营现金流	67	4	4	4
经营性现金净流量	1,311	2,101	2,597	3,133
投资性现金净流量	-1,068	-990	-1,192	-1,492
筹资性现金净流量	-173	-13	-201	-284
现金流量净额	58	1,098	1,204	1,357

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,443	6,931	8,687	10,152
营业成本	3,719	5,481	6,748	7,759
税金及附加	7	10	13	15
销售费用	82	121	151	177
管理费用	68	106	133	155
研发费用	0	0	0	0
财务费用	88	91	97	103
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	3	3	3
公允价值变动损益	2	0	0	0
资产处置收益	3	11	11	11
其他收益	0	1	1	1
营业利润	483	1,137	1,560	1,958
营业外收入	2	4	4	4
营业外支出	6	4	4	4
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	478	1,137	1,560	1,958
所得税	13	32	44	55
净利润	465	1,105	1,516	1,903
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	465	1,105	1,516	1,903
EPS(元)	0.34	0.80	1.10	1.38

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	21.43%	56.01%	25.33%	16.86%
营业利润增长率	-12.48%	135.50%	37.19%	25.53%
归母净利润增长率	-15.30%	137.73%	37.18%	25.52%
经营现金流增长率	29.14%	60.25%	23.60%	20.63%
盈利能力				
毛利率	16.29%	20.92%	22.32%	23.57%
净利率	10.47%	15.95%	17.46%	18.75%
ROE	10.28%	20.45%	22.91%	23.38%
ROA	6.84%	12.86%	14.57%	15.29%
估值倍数				
P/E	30.17	12.69	9.25	7.37
P/S	3.16	2.02	1.62	1.38
P/B	3.10	2.60	2.12	1.72
股息率	0.66%	1.58%	2.16%	2.71%
EV/EBITDA	9	7	5	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）。