国航远洋（920571.BJ）

2026 年 11 月 03 日

两艘 89,000 吨散货船已进入码头舾装调试阶段，2026Q1~3 归母净利润 2.01 亿元

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）
zhuhaibin@kysec.cn
证书编号：S0790522080007

余中天（分析师）
yuzhongtian@kysec.cn
证书编号：S0790525050003

投资评级：增持（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	8.62
一年最高最低(元)	16.23/7.67
总市值(亿元)	47.88
流通市值(亿元)	25.52
总股本(亿股)	5.55
流通股本(亿股)	2.96
近 3 个月换手率(%)	411.32

北交所研究团队

● 2026Q1-3 实现归母净利润 2.01 亿元，维持“增持”评级

国航远洋公布三季报，2026Q1-3 实现营业收入 10.14 亿元，同比增长 46.43%；归母净利润 2.01 亿元，同比增幅 98070.64%。考虑到 BDI 等主要航运指数维持高位，同时国航远洋拟通过定增募资不超过 7 亿元拓展油轮与多用途重吊船业务，构建“油散双轮”格局，我们上调 2026、维持 2027-2028 盈利预测，预计 2026-2028 年实现归母净利润 2.61/2.80/3.04 亿元（原值 2.43/2.80/3.04 亿元），对应 EPS 为 0.47/0.50/0.55 元，当前股价对应 PE 为 18.3/17.1/15.7X，维持“增持”评级。

● 披露定增说明书，拟购置 3 艘 6.2 万吨级多用途重吊船与 3 艘 11.5 万吨级油轮

2026 年 10 月，国航远洋披露定增募集说明书（申报稿），本次发行旨在通过募集资金用于船舶购置与补充流动资金，全面提升公司运力规模与业务结构。拟投入 6.8 亿元购置 3 艘 6.2 万吨级多用途重吊船与 3 艘 11.5 万吨级 LR2 油轮，补齐公司在特种大件运输与能源液货运输领域的运力短板，承运重大矿石煤炭、风电大件、跨境能源油品等多元货流，构建干散货、大件货、液货协同发展的多元化船队格局。

● BDI.GI 在 Q3 上涨达 24.47%，两艘 89,000 吨散货船已进入码头舾装调试阶段

波罗的海干散货指数在 2026Q3 再次经历大幅上涨，从 2026 年 6 月末的 2501 点上涨至 9 月末 3113 点，上涨达到 24.47%，其中最高价达到 3628 点。从船队变动情况看，2026H1 新增一艘好望角型散货船“GH VISION”，正式进军大型矿砂运输领域，两艘 63,500 载重吨超灵便型散货船“GH PRIDE”和“GH HARVEST”相继投入运营，显著扩充了灵便型船队规模。与此同时，公司在建 4 艘 89,000 载重吨甲醇双燃料散货船，计划于 2026 年下半年至 2027 年陆续交付，其中两艘已进入码头舾装调试阶段。随着 4 艘双燃料新船在未来一年半内陆续投运，公司平均船龄将进一步降低、国际长航线运营能力将增强。

● 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。

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	1,320	1,539	1,709
YOY(%)	5.1	6.5	32.3	16.6	11.1
归母净利润(百万元)	23	28	261	280	304
YOY(%)	812.5	22.3	841.8	7.2	8.7
毛利率(%)	20.3	23.2	36.2	33.7	32.7
净利率(%)	2.4	2.8	19.8	18.2	17.8
ROE(%)	1.6	2.0	16.2	14.9	14.0
EPS(摊薄/元)	0.04	0.05	0.47	0.50	0.55
P/E(倍)	211.3	172.8	18.3	17.1	15.7
P/B(倍)	3.5	3.5	3.0	2.5	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《3 艘新运力投入运营+内外贸运价双升，2026H1 归母净利润达 1.24 亿元—北交所信息更新》-2026.8.12

《新运力交付激活内贸，船队结构优化驱动增长—北交所信息更新》-2026.4.8

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	633	423	448	683	671
现金	214	231	264	459	450
应收票据及应收账款	47	48	72	82	89
其他应收款	147	79	53	70	67
预付账款	4	4	6	5	7
存货	36	18	10	24	14
其他流动资产	186	43	43	43	43
非流动资产	3271	3929	4199	4087	3964
长期投资	468	459	489	510	530
固定资产	2553	2329	3048	3181	3174
无形资产	5	4	4	4	3
其他非流动资产	244	1136	658	392	257
资产总计	3904	4351	4648	4770	4634
流动负债	585	1141	956	1093	936
短期借款	32	116	66	0	0
应付票据及应付账款	240	651	552	723	592
其他流动负债	312	375	338	370	344
非流动负债	1958	1858	2078	1798	1518
长期借款	812	901	1120	840	560
其他非流动负债	1147	958	958	958	958
负债合计	2543	2999	3034	2890	2454
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	555	555	555	555	555
资本公积	509	521	521	521	521
留存收益	354	326	568	843	1140
归属母公司股东权益	1361	1352	1613	1879	2179
负债和股东权益	3904	4351	4648	4770	4634

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	96	495	285	618	335
净利润	22	28	261	280	304
折旧摊销	81	101	111	133	141
财务费用	64	93	70	74	74
投资损失	-19	-8	-42	-32	-32
营运资金变动	-182	242	-122	163	-153
其他经营现金流	131	39	8	0	0
投资活动现金流	-872	-222	-339	12	14
资本支出	929	361	351	-1	-2
长期投资	21	0	-31	-21	-20
其他投资现金流	36	139	42	32	32
筹资活动现金流	652	-245	21	-368	-357
短期借款	-88	84	-49	-66	0
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	-149	-22	-77
现金净增加额	-117	15	-33	261	-9

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	936	997	1320	1539	1709
营业成本	746	766	842	1020	1150
营业税金及附加	5	5	6	7	8
营业费用	13	10	13	15	17
管理费用	77	82	90	97	103
研发费用	0	3	0	0	0
财务费用	64	93	70	74	74
资产减值损失	-31	-44	0	0	0
其他收益	39	33	15	17	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	8	42	32	32
资产处置收益	-35	9	0	0	0
营业利润	26	43	348	374	406
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	3	1	1	1
利润总额	27	41	348	373	406
所得税	5	13	87	93	101
净利润	22	28	261	280	304
少数股东损益	-0)	)	)		0
归属母公司净利润	23	28	261	280	304
EBITDA	135	174	476	520	554
EPS(元)	0.04	0.05	0.47	0.50	0.55

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	6.5	32.3	16.6	11.1
营业利润(%)	1249.5	67.1	704.2	7.3	8.7
归属于母公司净利润(%)	812.5	22.3	841.8	7.2	8.7
获利能力					
毛利率(%)	20.3	23.2	36.2	33.7	32.7
净利率(%)	2.4	2.8	19.8	18.2	17.8
ROE(%)	1.6	2.0	16.2	14.9	14.0
ROIC(%)	1.3	1.4	6.8	7.4	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	65.1	68.9	65.3	60.6	53.0
净负债比率(%)	145.0	148.9	132.5	84.9	60.8
流动比率	1.1	0.4	0.5	0.6	0.7
速动比率	0.7	0.3	0.4	0.6	0.7
营运能力					
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	22.0	20.0	20.0
应付账款周转率	4.8	1.7	1.4	1.6	1.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.05	0.47	0.50	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.89	0.51	1.11	0.60
每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.43	2.90	3.38	3.92
估值比率					
P/E	211.3	172.8	18.3	17.1	15.7
P/B	3.5	3.5	3.0	2.5	2.2
EV/EBITDA	49.9	39.2	14.5	12.3	11.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。本报告清晰准确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