2026 年 10 月 30 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

国航远洋（920571）交通运输

当前价：8.60 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

三季度利润大幅增长，布局油轮和重吊船赛道

投资要点

- **事件：国航远洋发布 2026 年三季报。**2026 年第三季度实现营业收入 3.73 亿元，同比增长 45.14%；归母净利润 7737.28 万元，同比增长 211.84%。前三季度实现营业收入 10.14 亿元，同比增长 46.43%；归母净利润 2.01 亿元，同比增长 98070.64%。公司营收净利润实现大幅增长主要受内外贸运价指数同比回升、公司有效运力增加以及外租船业务增加等因素推动。

- **募资 7 亿元布局油轮和重吊船，有效优化船队结构。**截至 2026 年 9 月底，公司拥有 22 艘自营干散货船，总运力约 170.74 万吨，船队涵盖好望角型、巴拿马型、灵便型及甲醇双燃料船舶，与国家能源集团、托克、力拓、嘉吉、中粮等客户建立了长期合作关系。2026 年 9 月 21 日，公司发布 2026 年度向特定对象发行股票募集说明书（草案），拟新造 3 艘 6.2 万吨级多用途重吊船及 3 艘 11.5 万吨级 LR2 油轮，用于改善公司船队结构、提高自有船舶运力。项目预计建设周期为 2 年，主要工作阶段包括项目的前期准备、船舶设计、船舶建造、质量检测、竣工验收和试航等。此次新增的多用途重吊船将填补公司特种大件运输能力空白，LR2 型油船则将补齐公司能源液货运输短板，全面完善内外贸兼顾、大宗干散、特种大件、能源液货多业务协同的整体运力布局，并有效优化船队结构、匹配企业长期经营发展需要。

- **与中远海能签署合作框架协议，共同提升市场竞争力。**2026 年 9 月 11 日公司与中远海能正式签署合作框架协议，本次签约标志着公司首次切入远程运输油轮细分赛道，公司业务版图正式从“纯散货”迈向“油散双轮驱动”。当天，集团董事长兼总裁王炎平带队到访中远海能，与中远海能董事长、党委书记任永强及相关负责人举行会谈。此次签约是双方深化战略互信、共谋高质量发展的重要举措。未来公司将进一步健全常态化沟通机制，不断提升合作的广度和深度，携手合作伙伴把握市场机遇，提升船队运营效益，打造互利共赢的油轮运输合作新样板，为航运业高质量发展贡献力量。

- **盈利预测与投资建议。**预计 2026-2028 年公司归母净利润分别 2.3 亿元、2.5 亿元、2.9 亿元，EPS 分别为 0.42 元、0.45 元、0.52 元。考虑到经济复苏，公司主动布局外贸航线有望在未来市场上行中享受更高收益，建议投资者持续关注。

- **风险提示：**运价上涨不及预期风险、燃油价格上涨风险、经济复苏不及预期风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	997.41	1402.58	1622.30	1751.10
增长率	6.51%	40.62%	15.67%	7.94%
归属母公司净利润（百万元）	27.71	231.75	252.43	289.49
增长率	22.28%	736.24%	8.93%	14.68%
每股收益 EPS（元）	0.05	0.42	0.45	0.52
净资产收益率 ROE	2.04%	14.73%	16.08%	19.41%
PE	172	21	19	16
PB	3.53	3.04	3.04	3.20

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：021-58352190

邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

分析师：刘言

执业证号：S1250515070002

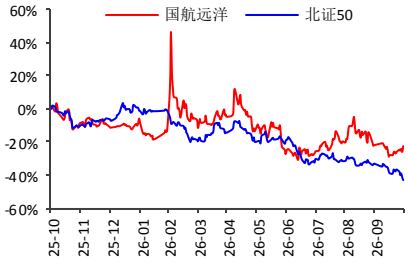
电话：023-67791663

邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：戚欣龙

邮箱：qixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	5.55
流通 A 股(亿股)	2.96
52 周内股价区间(元)	7.67-16.23
总市值(亿元)	47.77
总资产(亿元)	50.23
每股净资产(元)	2.58

相关研究

1. 国航远洋（920571）：推进绿色船舶布局，三季度扭亏为盈 (2025-10-28)

盈利预测

主营业务关键假设：

假设 1：公司内贸运输主要受到 CBCFI（中国沿海煤炭运价指数）影响，我们认为随着国内经济逐步复苏，内贸运输市场转好，预计 2026-2028 年公司内贸运输营收增速分别为 50%、20%、10%，毛利率分别为 28%、29%、30%；

假设 2：公司外贸运输主要跟随 BDI（波罗的海干散货指数），近年来公司调整经营策略，将内外贸兼营船舶调整为经营外贸航线，公司外贸运力规模将进一步扩大，同时随着全球大宗商品需求回暖叠加补库需求，我们认为干散货运输市场将维持景气，预计 2026-2028 年公司外贸运输营收增速分别为 30%、10%、5%，毛利率分别为 38%、39%、40%。

表 1：收入和成本预测

		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	**营业收入（百万元）**	**997.4**	**1402.6**	**1622.3**	**1751.1**
	YOY	**6.51%**	**40.62%**	**15.67%**	**7.94%**
	营业成本（百万元）	**765.8**	**949.1**	**1085.0**	**1155.6**
	毛利率	**23.22%**	**32.33%**	**33.12%**	**34.01%**
内贸运输	营业收入（百万元）	529.8	794.6	953.6	1048.9
	YOY	66.57%	50.00%	20.00%	10.00%
	营业成本（百万元）	447.8	572.1	677.0	734.2
	毛利率	15.47%	28.00%	29.00%	30.00%
外贸运输	营业收入（百万元）	467.6	607.9	668.7	702.2
	YOY	-24.38%	30.00%	10.00%	5.00%
	营业成本（百万元）	318.0	376.9	407.9	421.3
	毛利率	31.99%	38.00%	39.00%	40.00%

数据来源：Wind，西南证券

基于上述假设和测算：预计 2026-2028 年公司归母净利润分别 2.3 亿元、2.5 亿元、2.9 亿元，EPS 分别为 0.42 元、0.45 元、0.52 元。考虑到经济复苏，公司主动转型布局外贸航线有望在未来市场上行中享受更高收益，建议投资者持续关注。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	997.41	1402.58	1622.30	1751.10
营业成本	765.83	949.07	1084.96	1155.55
营业税金及附加	5.00	6.86	8.03	8.65
销售费用	10.31	16.63	18.89	20.14
管理费用	81.56	117.63	134.61	145.47
财务费用	92.84	86.49	82.20	87.17
资产减值损失	-44.08	0.00	0.00	0.00
投资收益	8.00	8.08	10.50	13.65
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	43.33	233.98	304.10	347.77
其他非经营损益	-2.51	0.00	0.00	0.00
利润总额	40.82	233.98	304.10	347.77
所得税	13.20	2.23	51.67	58.28
净利润	27.62	231.75	252.43	289.49
少数股东损益	-0.09	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	27.71	231.75	252.43	289.49

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	27.62	231.75	252.43	289.49
折旧与摊销	100.66	172.81	172.81	172.81
财务费用	92.84	86.49	82.20	87.17
资产减值损失	-44.08	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	672.35	-389.69	150.36	114.46
其他	-354.67	-6.41	-10.25	-13.06
经营活动现金流净额	494.72	94.95	647.56	650.88
资本支出	-733.69	-400.00	-300.00	-200.00
其他	511.66	37.15	69.06	50.07
投资活动现金流净额	-222.03	-362.85	-230.94	-149.93
短期借款	83.64	-15.68	0.00	0.00
长期借款	88.87	0.00	0.00	0.00
股权融资	11.98	0.00	0.00	0.00
支付股利	-55.54	-22.64	-252.42	-366.60
其他	-374.02	200.32	289.55	76.35
筹资活动现金流净额	-245.06	162.00	37.12	-290.25
现金流量净额	15.16	-105.90	453.74	210.70

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	230.74	124.84	578.58	789.28
应收和预付款项	130.30	222.36	252.69	265.24
存货	18.24	36.52	39.92	38.21
其他流动资产	43.47	54.61	63.17	68.18
长期股权投资	458.90	458.90	458.90	458.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3337.02	3164.75	2992.48	2820.21
无形资产和开发支出	4.06	403.75	703.44	903.13
其他非流动资产	128.56	99.26	40.48	3.83
资产总计	4351.28	4564.99	5129.65	5346.99
短期借款	115.68	100.00	100.00	100.00
应付和预收款项	712.73	455.81	646.85	776.95
长期借款	900.50	900.50	900.50	900.50
其他负债	1269.87	1535.04	1912.25	2078.21
负债合计	2998.78	2991.34	3559.60	3855.66
股本	555.41	555.41	555.41	555.41
资本公积	521.13	521.13	521.13	521.13
留存收益	326.30	535.41	535.42	458.31
归属母公司股东权益	1351.72	1572.86	1569.27	1490.55
少数股东权益	0.78	0.78	0.78	0.78
股东权益合计	1352.50	1573.65	1570.05	1491.34
负债和股东权益合计	4351.28	4564.99	5129.65	5346.99

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	6.51%	40.62%	15.67%	7.94%
营业利润增长率	67.12%	440.04%	29.97%	14.36%
净利润增长率	24.35%	738.94%	8.93%	14.68%
EBITDA 增长率	38.63%	108.29%	13.35%	8.70%
获利能力				
毛利率	23.22%	32.33%	33.12%	34.01%
三费率	18.52%	15.74%	14.53%	14.44%
净利率	2.77%	16.52%	15.56%	16.53%
ROE	2.04%	14.73%	16.08%	19.41%
ROA	0.63%	5.08%	4.92%	5.41%
ROIC	5.15%	15.11%	15.32%	20.34%
EBITDA/销售收入	23.74%	35.17%	34.46%	34.71%
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.31	0.33	0.33
固定资产周转率	0.41	0.63	0.78	0.92
应收账款周转率	19.83	20.04	18.09	18.43
存货周转率	28.12	34.44	28.24	29.42
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.55%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	68.92%	65.53%	69.39%	72.11%
带息债务/总负债	33.89%	33.45%	28.11%	25.95%
流动比率	0.37	0.51	0.89	0.98
速动比率	0.35	0.47	0.85	0.95
股利支付率	200.41%	9.77%	100.00%	126.64%
每股指标				
每股收益	0.05	0.42	0.45	0.52
每股净资产	2.43	2.83	2.83	2.68
每股经营现金	0.89	0.17	1.17	1.17
每股股利	0.10	0.04	0.45	0.66

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	236.82	493.28	559.11	607.75
PE	172.35	20.61	18.92	16.50
PB	3.53	3.04	3.04	3.20
PS	4.79	3.41	2.94	2.73
EV/EBITDA	24.19	11.86	9.75	8.69
股息率	1.16%	0.47%	5.28%	7.68%

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。

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	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@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
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	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	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn