2026 年 11 月 05 日

中远海特（600428.SH）

买入（首次评级）

公司深度研究

证券研究报告

国货国运乘东风，特运龙头正远航

交通运输组

分析师：李丹（执业 S1130526040004）

lidan6@gjzq.com.cn

市价（人民币）：11.08 元

目标价（人民币）：14.39 元

投资逻辑

1. 全球特种船航运龙头，“三核三链”助力转型。近年来公司经营与盈利双增，一是因为运力持续扩增和船队结构优化，二是各船型尤其是汽车船运价上涨。截至 2026 年 6 月底，公司合计经营 206 艘船舶，其中 101 艘自有船舶，77 艘新型多用途船、相较 2025 年底增长 5 艘，28 艘汽车船、相较 2025 年底增长 3 艘；2026H1 公司实现收入 144.5 亿元，同比增长 34.1%；归母净利润 13.7 亿元，同比增长 66.2%。公司注重股东回报，2023 年起每年分红超过 50%。

2. 汽车船：出海向上，国车国运成为发展主旋律。我国汽车出口近年来实现高速增长，公司于 2022 年投资持股 42.5%成立的广州远海汽车船运输有限公司持续受益，带动 2026H1 公司汽车船运价达到 5.03 万美元/天，环比 2023 年水平大涨 250.4%； 2026H1 公司汽车船业务实现营业收入 36.80 亿元，同比增长 98.5%；毛利率为 34.1%，同比提升 0.59pct；完成汽车运输 39.46 万辆，同比增长 63%。虽然中欧关于混合动力汽车贸易达成的多项成果共识或将扰动中国汽车出海持续高速增长的节奏，但公司与主机厂推进的“量价互保”长协既保障了主机厂的出口运输又锁定了公司汽车船的运输仓位，公司受益“国车国运”的逻辑正持续兑现。

3. 新型多用途船：创新运车，提升船队经营效率。公司创新推出纸浆船+专用汽车框架运输汽车方案，出口运输汽车、回程运输纸浆，带动该业务经营向好、船队扩张。截至 2026 年 6 月底，新型多用途船船队规模扩张至 77 艘，其中 2025 年新接入 28 艘新型多用途船，2026 年上半年再接入 5 艘；根据 Clarksons，截至 2026 年 10 月，公司新型多用途船队运力规模位居全球第一；2026H1 新型多用途船实现营业收入 40.63 亿元，同比增长 49.7%。公司当前已形成以长期纸浆 COA 稳定回程收益，以高附加值出口货源提升去程盈利的良好经营模式，未来新型多用途船业务发展或将持续向好。

盈利预测、估值和评级

我们预计中远海特 2026-2028 年营业收入分别为 333.79/350.72/367.92 亿元，归母净利润分别为 35.89/38.58/42.56 亿元。当前公司经营稳健且不乏增长点，同时考虑到公司 2023 年以来分红比例均达到 50%，参考可比公司平均估值，我们给与 2026 年目标估值 11x，对应目标价 14.39 元；首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

汽车出口不及预期风险；地缘政治风险；限售股解禁导致股价波动风险；燃油成本变动风险。



主要财务指标

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,780	23,211	33,379	35,072	36,792
营业收入增长率	39.76%	38.32%	43.81%	5.07%	4.91%
归母净利润(百万元)	1,531	1,780	3,589	3,858	4,256
归母净利润增长率	43.82%	16.29%	101.61%	7.50%	10.33%
摊薄每股收益(元)	0.713	0.649	1.308	1.406	1.551
每股经营性现金流净额	1.68	2.31	2.05	2.52	2.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.16%	10.56%	19.24%	18.75%	18.75%
P/E	10.24	10.95	8.47	7.88	7.14
P/B	1.25	1.16	1.63	1.48	1.34

来源：公司年报、国金证券研究所

内容目录

1 全球特种船航运龙头，“三核三链”助力转型 6
1.1 特种船队龙头公司，“三核三链”推动公司战略转型 6
1.2 船队规模持续增长，航线网络辐射全球 7
1.3 运价波动带动业绩波动，新型多用途船和汽车船收入快速增长 9
2 汽车船：出海向上，国车国运成为发展主旋律 11
2.1 高速增长，我国汽车出海未来波动向上 11
2.2 供给稳定，市场汽车船队老龄化严重 13
2.3 他山之石，日本汽车船运与其汽车产业全球化高度耦合 14
2.4 正本清源，政策扰动将扩大汽车船运力韧性需求 16
2.5 国车国运，公司向中国汽车产业全球化的综合物流服务商演进 18
3 新型多用途船：创新运车，提升船队经营效率 20
3.1 需求端：创新汽车框架运输提升出口运输需求，回程纸浆需求持续向好 20
3.2 供给端：新型多用途船长期供给稳定，老龄化较为严重 21
3.3 多种货源保障货量，积极扩张纸浆船队规模 22
4 多用途船和重吊船：夯实基盘，大型设备带动稳健增长 23
4.1 需求端：风电及机械设备出口提速，运输需求稳步提升 23
4.2 供给端：多用途船舶运力增长有限，公司船队规模领先 24
4.3 公司深耕细分产业，航线网络辐射全球 25
5 盈利预测和投资建议 26
6 风险提示 28

图表目录

图表 1： 公司发展历程 6
图表 2： 公司股权结构 6
图表 3： 公司三大核心业务主线 7
图表 4： 公司三个关键产业链 7
图表 5： 远洋运输行业分类 7
图表 6： 公司船队近年来处于持续增长状态（艘） 7
图表 7： 公司主要船型示意图 7
图表 8： 公司截至 2026 年 6 月底的自营船队结构 8
图表 9： 公司主要运输航线示意图 8
图表 10： 2026H1 公司经营主要依靠出口运输 9

图表 11： 2026H1 公司主要货种占比情况 9
图表 12： 公司营业收入及增速 9
图表 13： 公司营业收入分船型结构 9
图表 14： 公司归母净利润持续增长 10
图表 15： 公司毛利率与净利率水平 10
图表 16： 公司分船型毛利率水平 10
图表 17： 公司分船型期租水平（美元/天） 10
图表 18： 公司 2025 年航运业务成本结构 10
图表 19： 公司净利率带动 ROE 快速提升 10
图表 20： 公司资产减值损失 11
图表 21： 公司投资收益 11
图表 22： 我国是全球最大汽车海运出口经济体（万辆） 11
图表 23： 我国汽车出口与全球新能源发展紧密相连 11
图表 24： 新能源带动我国汽车出口向上 11
图表 25： 我国自主品牌出口比例逐步上涨 11
图表 26： 部分国家与地区当前对我国汽车出口的部分限制政策 12
图表 27： 吉利汽车加入欧洲道路安全数据生态系统，积极融入欧洲市场 12
图表 28： 吉利汽车在欧洲处于渠道快速增长阶段 12
图表 29： 吉利汽车的海外产能规划 12
图表 30： 汽车船运力规模及其增速 13
图表 31： 2026 年汽车船订单运力比维持 22.7%水平 13
图表 32： 汽车船未来两年仍是交付高峰期 13
图表 33： 汽车船计划交付运力 13
图表 34： 汽车船整体老龄化情况较为严重 14
图表 35： 汽车船未来或进入集中拆船阶段（车位） 14
图表 36： 汽车船一年期租价格于 2026 年开始上升（美元/天） 14
图表 37： 汽车船新船与二手船价格均较为稳定（美元/天） 14
图表 38： 日本汽车出口分别于 1985 年与 2008 年达到高峰 14
图表 39： 日本汽车海运出口走势与总体情况高度一致 14
图表 40： 商船三井共同发明了汽车运输的滚装方法 15
图表 41： 日本船东是全球单纯汽车运输船重要成员 15
图表 42： 1967 年丰田汽车销售美国公司大楼投入使用 15
图表 43： 1968 年 K-Line 的汽车船丰田丸 1 号投入使用 15
图表 44： 商船三井为丰田阿根廷公司开辟新航线 16
图表 45： 2026 年商船三井在小漠港完成滚装国际中转 16

图表 46： 上世纪下半叶欧美国家对日本汽车出口的部分限制政策 16
图表 47： 日本汽车在美国出口自 1981 年起短暂受阻 17
图表 48： 日本汽车在欧洲出口自 1991 年起短暂受阻 17
图表 49： 2026 年前三季度我国汽车出口目的地较为多元化（万辆） 17
图表 50： 1980 年日本乘用车出口美国市场的比例极大（万辆） 17
图表 51： 我国汽车出口仍处于快速成长期 17
图表 52： 李柯确认比亚迪汽车船队的扩张安排 17
图表 53： 当前我国汽车船队规模仅为全球的 11.1%（车位） 18
图表 54： “开元口”轮由公司与日本三德船舶株式会社联合定制 18
图表 55： 公司汽车船业务自 2024 年以来快速增长 18
图表 56： 公司汽车船业务自 2024 年以来盈利步入新台阶 18
图表 57： 公司汽车船队规模近年来快速扩充（艘） 19
图表 58： 公司汽车船期租已快速恢复至市场平均水平 19
图表 59： 公司是全球第六大汽车渡轮船东 19
图表 60： 2026 年 1 月，公司 LNG 双燃料汽车船“远河口”轮交付 19
图表 61： 公司与巴西塞佩蒂巴港签署长期战略合作协议 19
图表 62： 公司四艘船舶同时停靠巴西维多利亚港 19
图表 63： 我国纸浆产量低于消费量 20
图表 64： 我国纸浆进口量 20
图表 65： 2026 年 9 月，公司旗下纸浆船靠泊秘鲁 20
图表 66： 公司纸浆承运量持续向上 20
图表 67： 公司的商用车运输解决方案 21
图表 68： 新型多用途船未来两年仍是交付高峰期 21
图表 69： 新型多用途船老龄化情况严重 21
图表 70： 6.1 万 DWT 干散货船期租价格（美元/天） 21
图表 71： 3.8 万 DWT 干散货船期租价格（美元/天） 21
图表 72： 公司新型多用途船船队规模快速增长（艘） 22
图表 73： 公司新型多用途船期租水平（美元/天） 22
图表 74： 公司新型多用途船营收水平持续向上 22
图表 75： 公司新型多用途船盈利水平向上 22
图表 76： 公司是世界最大新型多用途船船东 23
图表 77： 全球陆上新增风电装机容量及其增速 23
图表 78： 全球海上新增风电装机容量及其增速 23
图表 79： 2025 年全球风电新增装机结构（GW） 24
图表 80： 国外的风电新增装机增长潜力更大（GW） 24

图表 81： 2025 年全球风电发电机组生产商前十名（GW） 24
图表 82： 我国风力发电机组出口量及其增速 24
图表 83： 我国对外承包工程完成营业额及其增速 24
图表 84： 我国工程机械出口近五年来保持持续增长 24
图表 85： 多用途船运力规模及其增速 25
图表 86： 多用途船订单运力规模及其增速 25
图表 87： 市场上多用途船老龄化程度严重（DWT 口径） 25
图表 88： 2026-2028 年是多用途船交付高峰期 25
图表 89： 公司是世界最大多用途船船东（万 DWT） 25
图表 90： 公司承运柬埔寨首个大型风电项目首船设备 26
图表 91： 公司助力巴西特高压标杆项目落地 26
图表 92： 公司多用途船和重吊船船队数量（艘） 26
图表 93： 公司多用途船和重吊船期租水平（万美元/天） 26
图表 94： 公司多用途船和重吊船营收波动向上 26
图表 95： 公司多用途船和重吊船毛利及毛利率 26
图表 96： 2026 年 10 月 6500 车位汽车船一年期租水平达到 10 万美元/天 27
图表 97： 中远海特 2026 年-2028 年营收预测 27
图表 98： 公司 2026-2028 年费用率与所得税率 28
图表 99： 公司的少数股东权益（百万元） 28
图表 100： 公司 2023 年以来分红比例均达到 50% 28
图表 101： 可比公司估值情况 28

1 全球特种船航运龙头，“三核三链”助力转型

1.1 特种船队龙头公司，“三核三链”推动公司战略转型

中远海特是全球领先的特种船运输企业，以“打造全球领先的特种船公司，实现向‘产业链经营者’和‘整体解决方案提供者’转变”为目标，拥有包括多用途船及重吊船、新型多用途船、半潜船、汽车船及其他船型的船队；公司已经形成了以远东为依托，以欧洲、美洲、非洲、泛印度洋地区、泛太平洋地区、大西洋地区等为辐射区域，是全球唯一的具备北极和南极两个极地航线成功运营经验的航运公司。

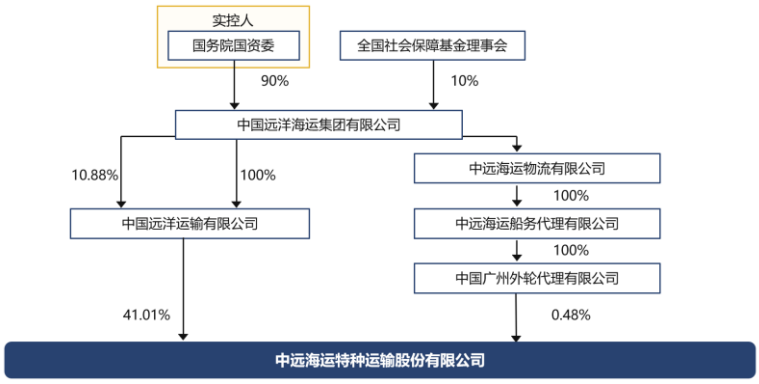
图表1：公司发展历程

时间	重大事件
1999 年	公司是由广州远洋运输公司作为主发起人，以其所属 25 艘主要从事远洋特种运输的半潜船、滚装船、重吊船、多用途船和杂货船经评估确认后的经营性净资产 2.9 亿元出资，联合广州外代、海运服务公司、深圳远洋和广州中货作为共同发起人以现金 1700 万元出资，共同发起设立的股份有限公司。
2002 年	公司于上海证券交易所上市，股票简称“中远航运”，发行规模 1.3 亿股，募资金额约 9.6 亿元。
2004 年	公司收购广远公司 40 艘船舶以及长期租入 7 艘多用途船，船队规模、运力得以迅速扩大
2012 年	公司以现金收购广州远洋运输有限公司 100%股权，对价为 10.95 亿元，合计拥有木材船、沥青船等船舶 26 艘
2016 年	中远集团、中海集团合并，中国远洋海运集团成为公司间接控股股东。
2022 年	公司完成中期战略调整，围绕产业化经营、产业链经营、效益专精三大战略主题，聚焦“三核三链”，寻求新的布局和突破。

来源：公司公告，国金证券研究所

公司成立于 1999 年，2002 年于上交所上市，截至 2026 年 6 月底，中远集团直接持有上市公司股份的比例为 51.89%，是上市公司的直接控股股东；中远海运集团直接及间接合计持有上市公司股份的比例为 52.26%，是公司的间接控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

图表2：公司股权结构



来源：iFinD，国金证券研究所

紧扣“三核三链”战略，推动公司战略转型。公司以“向‘产业链经营者’和‘整体解决方案提供者’转变”为目标导向，明确了“三核三链”战略聚焦，其中，“三核”方面，把握产业变革给特种船带来的结构性机会，重点布局新能源产业、先进制造、战略性大宗商品等三大核心业务主线；“三链”方面，进一步聚焦纸浆物流、工程项目物流、汽车物流三个关键产业链的延伸拓展，重点提升物流客户端交付能力，实现“最后一公里”到门交付，打造专业定制化整体解决方案。

图表3：公司三大核心业务主线



来源：公司公告，国金证券研究所

图表4：公司三个关键产业链

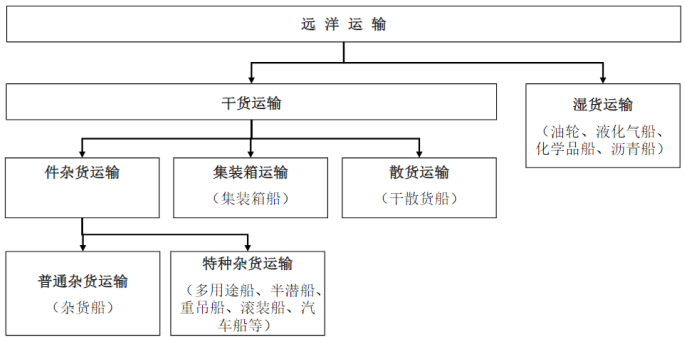


来源：公司公告，国金证券研究所

1.2 船队规模持续增长，航线网络辐射全球

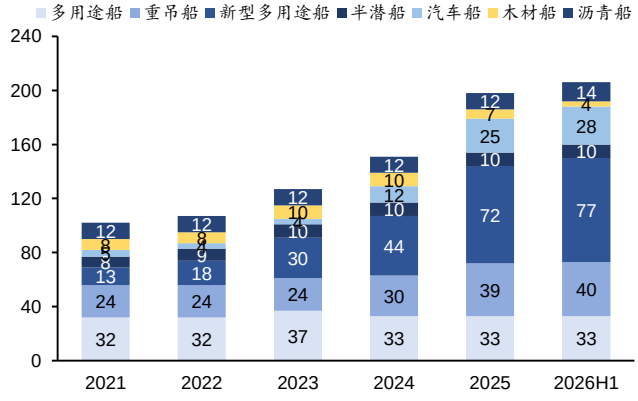
公司全球范围内经营特种船业务，以半潜船、多用途重吊船、纸浆船、汽车船和沥青船为主，承运包括钻井平台、机车及火车车厢、风电设备、桥吊、成套设备等超长、超重、超大件、不适箱以及有特殊运载和装卸要求的货物。截至 2026 年 6 月底，公司合计经营 206 艘船舶，其中 33 艘多用途船、40 艘重吊船、77 艘新型多用途船、10 艘半潜船、28 艘汽车船、4 艘木材船及 14 艘沥青船，船队总数量相较 2025 年底增长 8 艘，其中新型多用途船、汽车船、重吊船分别增长 3 艘、3 艘、1 艘，船队规模处于扩张状态。

图表5：远洋运输行业分类



来源：公司公告，国金证券研究所

图表6：公司船队近年来处于持续增长状态（艘）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表7：公司主要船型示意图



来源：公司官网，国金证券研究所

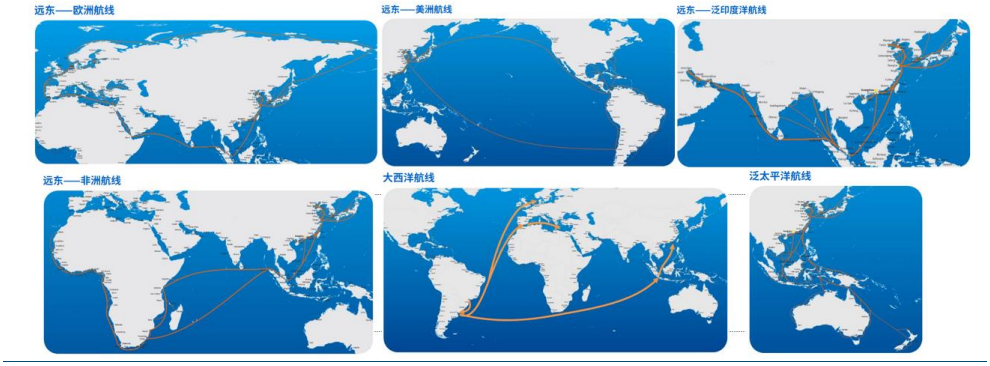
图表8：公司截至 2026 年 6 月底的自营船队结构

船型	简介	控制方式	船舶数量（艘）	载重吨(万 DWT)	平均船龄
多用途船	既能装载一般件杂货、机械设备、散货，又能装载集装箱，适货能力较强的船舶，船舶配有较强起货能力的起货设备。	自有	33	101.43	12.81
重吊船	起货设备均为几百吨的重吊，舱口少，舱口大，多为几十米长。主要用于装载和运输大型机械、设备和大型项目货载。	自有	24	64.02	15.33
		经营性租赁	16	98.72	1.21
新型多用途船	敞口式箱型货船，配有一定的起货设备，承运的代表性货物为纸浆、集装箱，同时兼具一般件杂货、机械设备、散货等适货性，也称“多用途纸浆船”。	自有	8	49.61	6.72
		经营性租赁	69	517.56	2.05
半潜船	指通过利用船舶本身压载水的调整，把船舶的装货甲板潜入水中，以便将所要承运的特定货物，从指定位置浮入船舶，在船舶的装货甲板重新浮出水面适当位置并对所承运的货物进行必要的绑扎加固后，将货物运到指定位置，通过与装货时同样方法将特定货物卸下的船舶。	自有	10	51.71	12.27
木材船	专门用于装载木材或原木的船舶，并能适装所有散货、矿物、水泥等大宗货物。	自有	4	12.72	15.52
沥青船	专门用于散装沥青海上运输的特种液货船舶，其特点是货舱为独立罐体设计，具有良好的货物加温和保温功能，沥青船运载的液货温度通常在 130℃～180℃之间	自有	14	11.35	10.9
汽车船	专门设计用以装运汽车、卡车或滚装货物的专用船舶，其特点是装卸的高效性、安全性和良好的适货性。	自有	8	12.62	13.9
		经营性租赁	20	38.91	1.23
合计		**自有**	**101**	**303.52**	**12.8**
		经营性租赁	**105**	**655.19**	**1.77**

来源：公司公告，国金证券研究所

公司的航线覆盖全球，船舶航行于 160 多个国家和地区的 1600 多个港口之间。以远东为依托，在欧洲航线、美洲航线、非洲航线、泛印度洋航线、泛太平洋航线上，已经形成了较强的优势。并积极开拓了大西洋航线、澳新航线等新航线。同时，公司是全球唯一的具备北极和南极两个极地航线成功运营经验的航运公司。

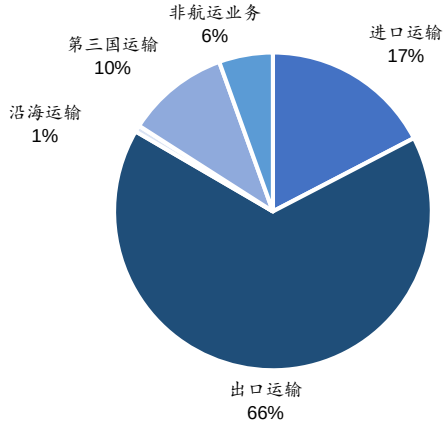
图表9：公司主要运输航线示意图



来源：公司官网，国金证券研究所

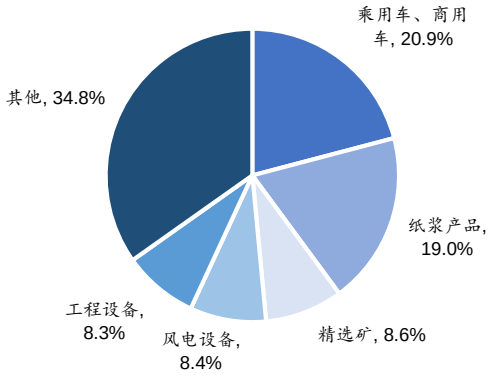
2026H1，公司出口运输占营业收入的 66%，公司承运能力从 1 吨至 10 万吨全覆盖，能承运超长、超重、超大件、不适箱以及有特殊运载和装卸要求的货物，以及纸浆、木材等大宗商品。2026H1，按照计费吨比重计算，公司承运货种中，乘用车、商用车与纸浆产品占比分别为 20.9%、19.0%、二者合计占比达 39.9%。

图表10：2026H1 公司经营主要依靠出口运输



来源：公司公告，国金证券研究所

图表11：2026H1 公司主要货种占比情况

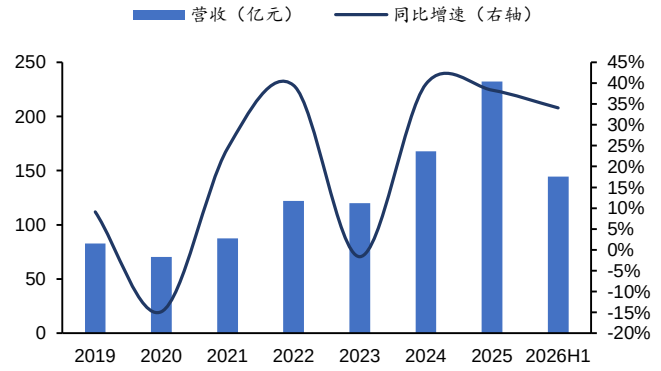


来源：公司公告，国金证券研究所

1.3 运价波动带动业绩波动，新型多用途船和汽车船收入快速增长

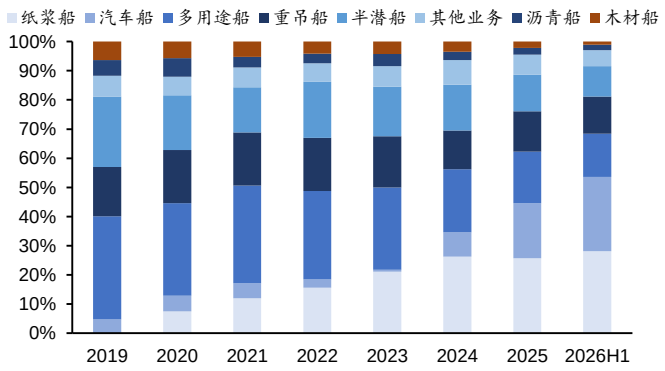
航运市场运价波动带动公司营业收入波动，近年来收益运价稳健上行、运力持续投放，公司营收盈利保持增长。2026H1，公司实现收入 144.5 亿元，同比增长 34.1%；实现归母净利润 13.7 亿元，同比增长 66.2%；其中，新型多用途船和汽车船收入快速增长，同比分别增长 49.6%、98.5%，也是公司收入的主要来源，2026H1 合计占比 53.6%；此外多用途船和重吊船、半潜船、木材船、沥青船分别占公司同期收入 27.6%、10.4%、1.0%和 1.9%。公司收入及利润的增长一方面来自运力持续扩增和船队结构优化，另外受益于各船型运价上涨，尤其是近两年汽车船、纸浆船运价上涨明显。

图表12：公司营业收入及增速



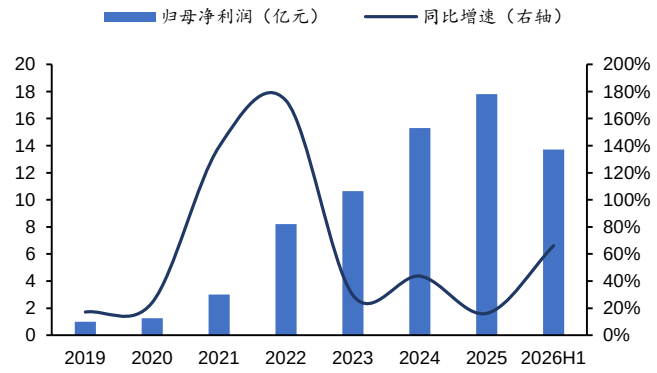
来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：公司营业收入分船型结构



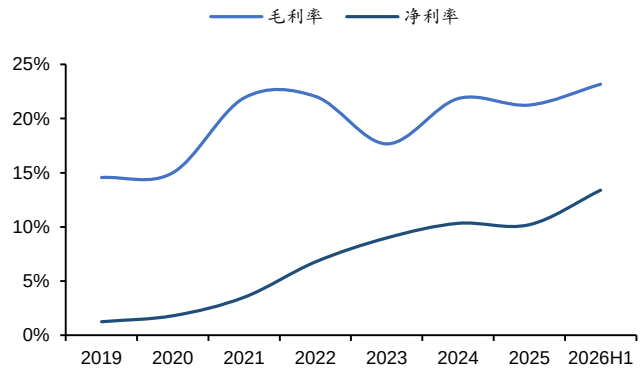
来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：公司归母净利润持续增长



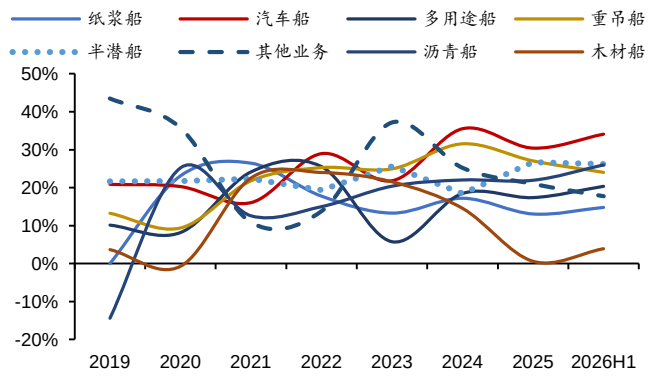
来源：iFinD，国金证券研究所

图表15：公司毛利率与净利率水平



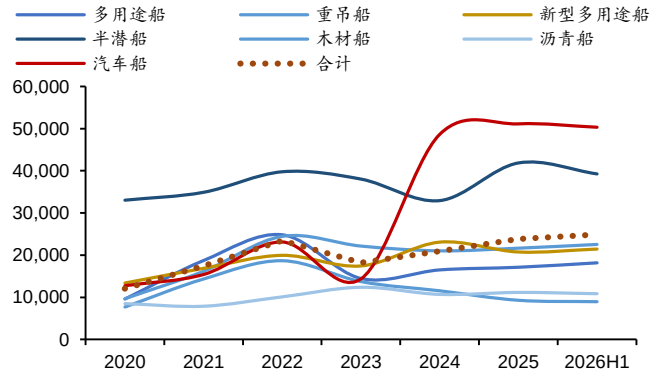
来源：iFinD，国金证券研究所

图表16：公司分船型毛利率水平



来源：iFinD，国金证券研究所

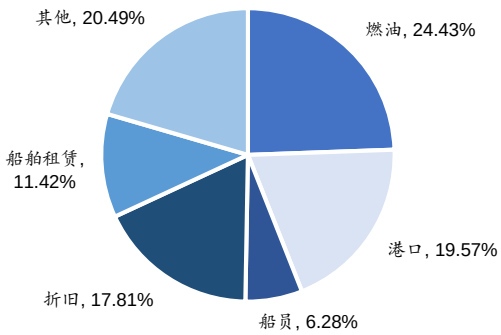
图表17：公司分船型期租水平（美元/天）



来源：公司公告，国金证券研究所

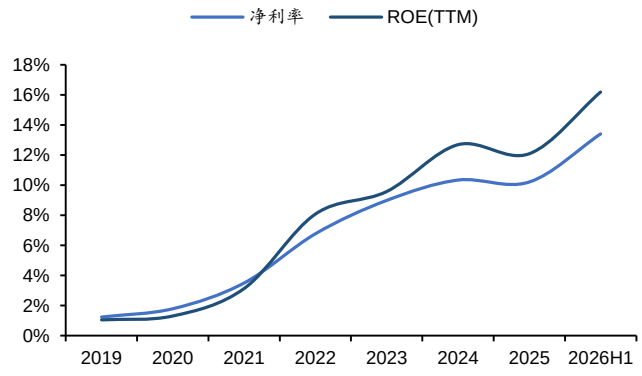
公司盈利能力快速提升，资产减值与投资收益影响减弱。过去五年公司盈利能力快速提升，净利率从 2020 年的 1.8%提升至 2026H1 的 13.4%，受益于净利率提升，2026H1 公司的年化 ROE 快速提升至 16.2%。投资收益和资产减值损失对公司盈利影响较大，2022 年前主要资产减值损失主要来自公司在行业周期下行期对船舶计提减值，2024 年主要因对长期股权投资进行计提减值，2026H1 公司资产减值损失、投资收益分别占归母净利润 0%、2.7%，较过去显著下降，对公司盈利能力影响减弱，公司盈利更依赖于航运业务利润。

图表18：公司 2025 年航运业务成本结构



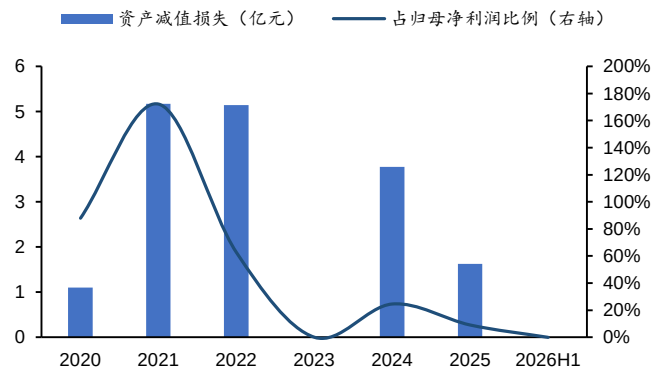
来源：公司公告，国金证券研究所

图表19：公司净利率带动 ROE 快速提升



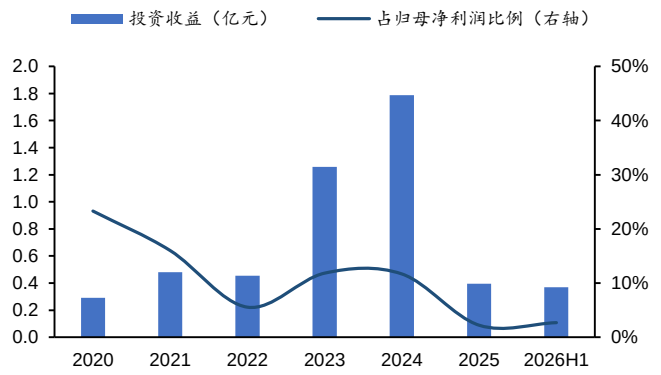
来源：iFinD，国金证券研究所

图表20：公司资产减值损失



来源：iFinD，国金证券研究所

图表21：公司投资收益

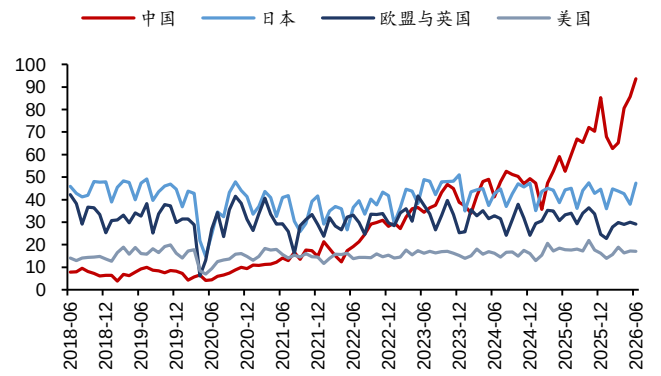


来源：iFinD，国金证券研究所

2 汽车船：出海向上，国车国运成为发展主旋律

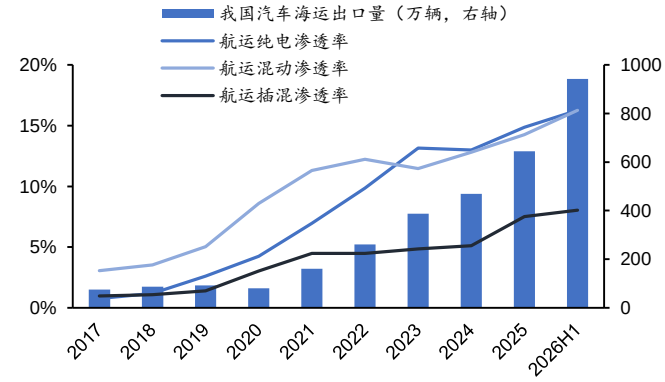
近年来随着我国汽车产业的发展与全球新能源汽车渗透率的提升，我国的汽车产业开始步入“走出去”的进程，而汽车航运作为汽车出口的重要方式随之进入发展的快车道。公司作为“国车国运”进程中的重要参与者，正在向中国汽车产业全球化的综合物流服务商演进，进而打开公司汽车运输业务向上空间。

图表22：我国是全球最大汽车海运出口经济体（万辆）



来源：Clarksons，国金证券研究所

图表23：我国汽车出口与全球新能源发展紧密相连

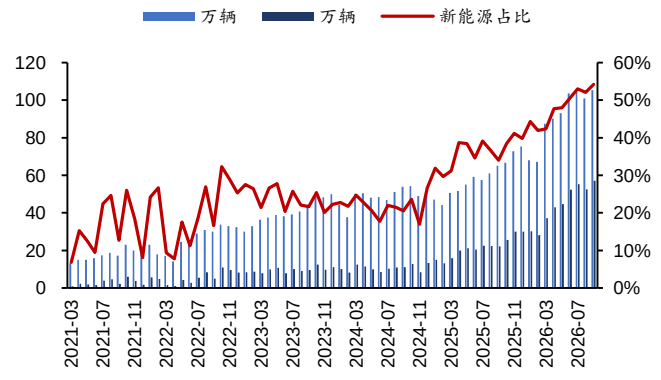


来源：Clarksons，国金证券研究所

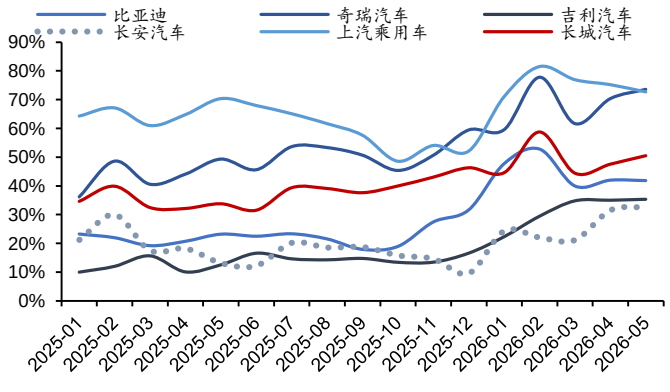
2.1 高速增长，我国汽车出海未来波动向上

我国汽车出口近年来成为了产业发展的主旋律，2026 年实现高速增长，当前正处于新能源驱动的成长阶段。2026 年上半年，中国汽车出口 509.6 万辆，其中新能源汽车出口 235.5 万辆；6 月汽车单月出口首次突破 100 万辆，新能源汽车出口同比增长 160%。出口规模和新能源渗透率同步提升，构成今年汽车行业发展的亮点。

图表24：新能源带动我国汽车出口向上



图表25：我国自主品牌出口比例逐步上涨



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

多国限制政策调整会带来阶段性摩擦，但也将推动中国车企加快经营模式升级。根据路透社，欧盟拟设每年 35 万辆的进口配额，并通过保障措施实施；配额此后每年递增 6%，安排期限四年；预计 2026 年 12 月开始实行。这些政策会影响区域市场的销量释放节奏，也会促使车企提升定价、渠道和本地化运营能力。

图表26：部分国家与地区当前对我国汽车出口的部分限制政策

国家/地区	实施开始时间	政策限制
欧盟	预计 2026 年 12 月	拟设每年 35 万辆的进口配额，并通过保障措施实施；配额此后每年递增 6%，安排期限四年
美国	2024 年 9 月 27 日	对中国电动车实施 100%的 Section 301 关税
墨西哥	2026 年 1 月 1 日	上调无自贸协定国家多类产品进口关税，汽车及零部件涵盖其中，税率随 HS 编码而定、最高可达 50%
土耳其	2025 年 11 月 22 日	对欧盟关税同盟及自贸协定网络外来源的乘用车征收附加负担：燃油/混动为 25%或最低 6000 美元，插混为 30%或最低 7000 美元，纯电为 30%或最低 8500 美元
巴西	2026 年 7 月	电动化整车及 SKD 适用 35%进口税；CKD 将自 2027 年 1 月起适用 35%税率
印度	2024 年 3 月 15 日	进口纯电乘用车 CBU 的常规关税为 70%或 100%；满足投资、本地建厂和本地化要求后，企业方可在限额内适用 15%优惠税率
俄罗斯	2024 年 10 月 1 日	报废费上调约 70%－85%，并规划逐年继续上调

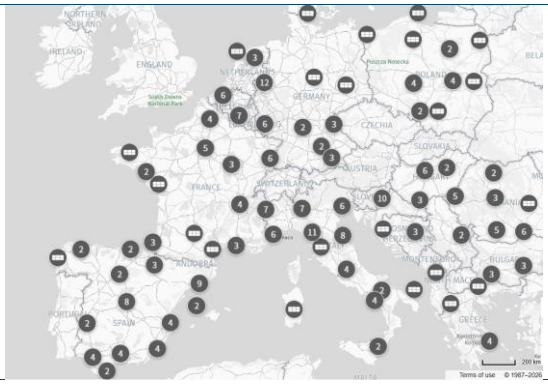
来源：路透社，USTR，土耳其总统令，GEGEX,印度重工业部，俄罗斯政府，国金证券研究所

中国汽车出口仍处于成长期，海外布局的边际投入正在持续转化为销售成果。市场层面，我国自主品牌正加快进入拉美、东南亚、中东、欧洲等多元区域，降低对单一市场的依赖；渠道层面，经销网络、售后服务、零部件保障和金融服务逐步完善，海外销售由贸易型出口转向长期经营；车型层面，纯电、插混、混动及燃油车型协同投放，使企业能够适应不同国家的消费结构和政策环境。海外工厂、KD 组装和区域供应链的建设，进一步增强了市场响应速度与经营韧性。

图表27：吉利汽车加入欧洲道路安全数据生态系统，积极融入欧洲市场



图表28：吉利汽车在欧洲处于渠道快速增长阶段



来源：吉利汽车官网，国金证券研究所

来源：吉利汽车官网，国金证券研究所

图表29：吉利汽车的海外产能规划

国家和地区	主要生产车型	投产年度	备注
马来西亚	油车/电车	2017	持股宝腾 49.9%
埃及	缤越/帝豪	2025	CKD 生产
印度尼西亚	E5/星愿/星舰 7	2025	
韩国	基于 CMA 平台	2025	与雷诺合作，复用其产能
越南	吉利/领克	2026	合资
巴西	基于 GEA 平台	2026-2027	与雷诺合作
哈萨克斯坦	缤越/帝豪	2027	

西班牙	两款新能源车型	2028	与福特合作，复用其产能

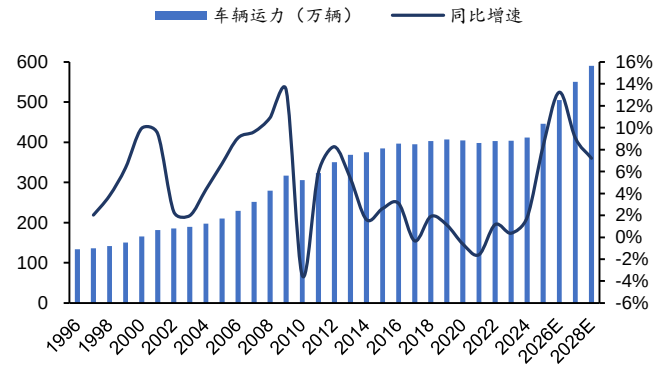
来源：吉利汽车官网，央视网，网易新闻，国金证券研究所

综合来看，中国汽车出口的增长路径将切换至区域节奏分化、政策扰动加大和本地化程度加强的模式，但总量扩张、结构优化和海外经营能力提升的方向明确。新能源汽车持续贡献增量，贸易政策推动车企完善全球布局，进入国家、渠道建设与车型供给的持续投入不断打开新的需求空间，中国汽车出海将在波动向上的旋律下继续发展。

2.2 供给稳定，市场汽车船队老龄化严重

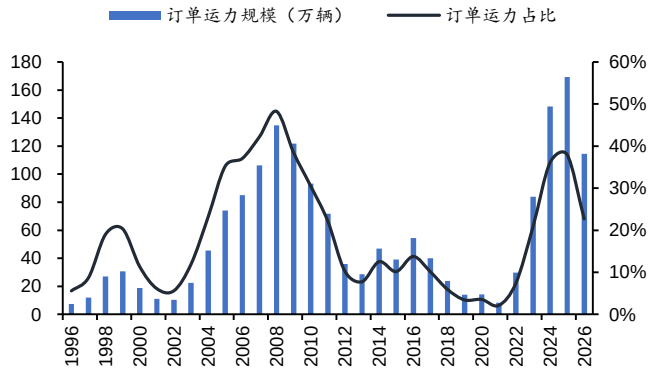
供给端，汽车船队老龄化现象突出。截至 2026 年 10 月，全行业现役汽车船 949 艘，在手订单占现有船队比例为 22.7%，而全行业汽车船队中 20 岁以上占比达 22.6%，与新增运力基本持平。老船的经济性较差，同时环保新规也将加快老船拆解退出。2026-2028 年是运力交付高峰，每年计划分别交付 60、50 与 42 艘新船。目前在手订单主要覆盖未来老旧船拆解带来的运力缺口，保障国内汽车船出口运输需求。

图表30：汽车船运力规模及其增速



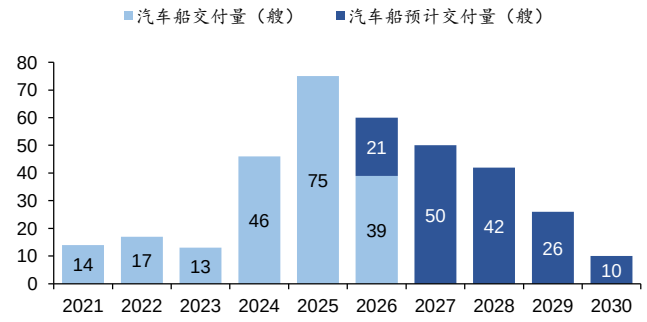
来源：Clarksons，国金证券研究所

图表31：2026 年汽车船订单运力比维持 22.7%水平



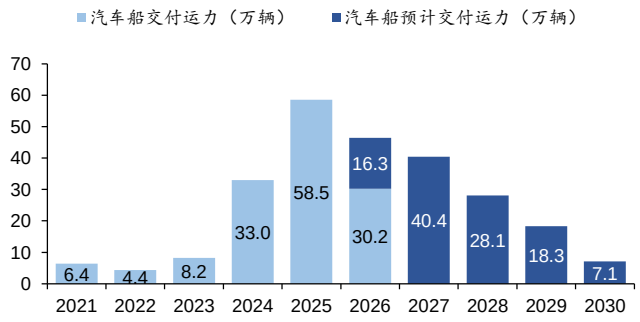
来源：Clarksons，国金证券研究所

图表32：汽车船未来两年仍是交付高峰期



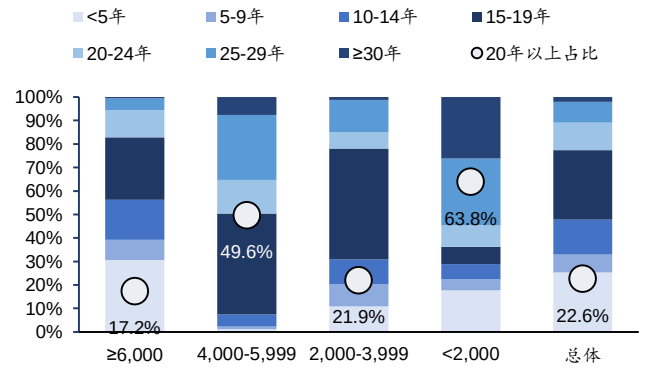
来源：Clarksons，国金证券研究所

图表33：汽车船计划交付运力



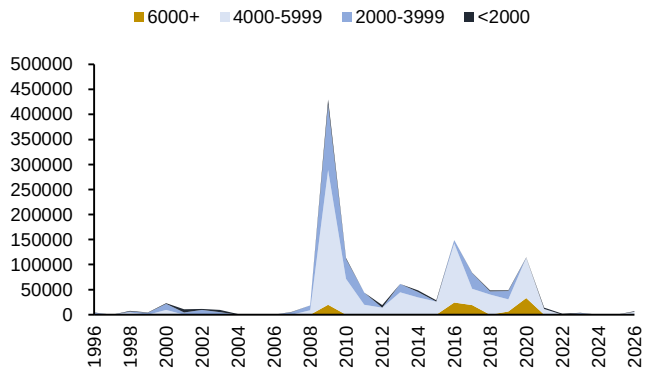
来源：Clarksons，国金证券研究所

图表34：汽车船整体老龄化情况较为严重



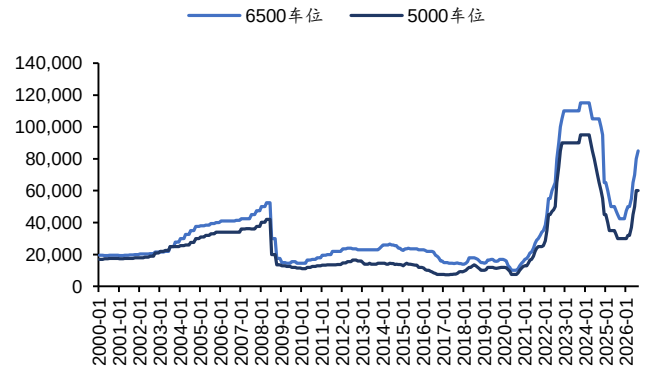
来源：Clarksons，国金证券研究所

图表35：汽车船未来或进入集中拆船阶段（车位）



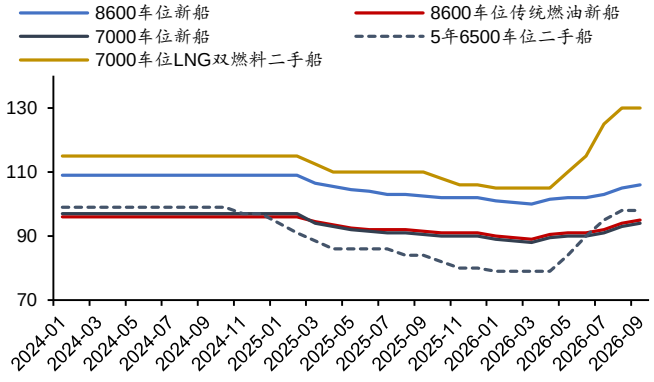
来源：Clarksons，国金证券研究所

图表36：汽车船一年期租价格于2026年开始上升（美元/天）



来源：Clarksons，国金证券研究所

图表37：汽车船新船与二手船价格均较为稳定（美元/天）

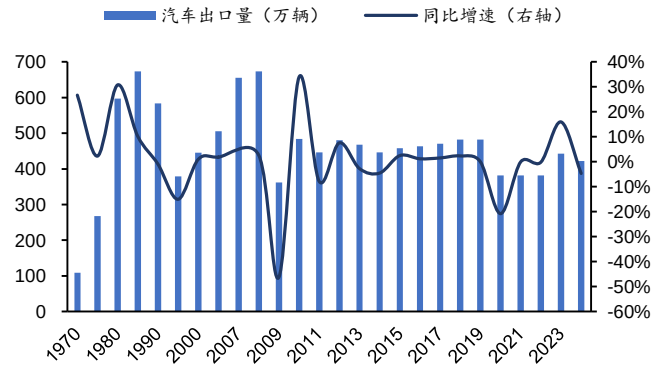


来源：Clarksons，国金证券研究所

2.3 他山之石，日本汽车船运与其汽车产业全球化高度耦合

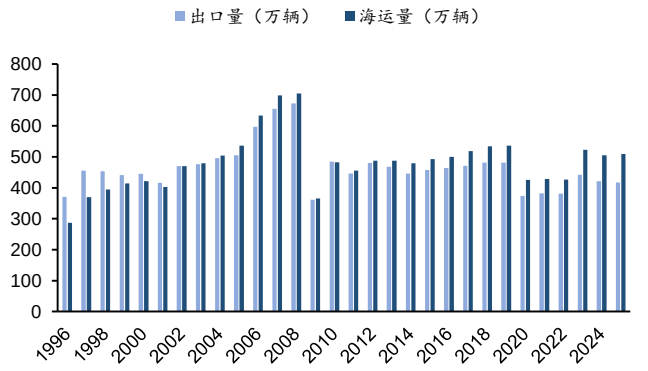
复盘日本汽车出海历程，日本汽车船企业的成长，始终与日本汽车产业的全球布局同步。汽车产业全球化扩大了整车运输半径，也改变了货源组织方式：早期货量主要来自日本本土工厂，随着海外生产基地增多，运输需求逐步延伸至海外工厂之间、海外工厂与区域市场之间；日本邮船、商船三井等企业由此从日本始发的海运承运人，发展为覆盖远洋运输、港口堆场、内陆配送和车辆处理的全球汽车物流服务商。

图表38：日本汽车出口分别于1985年与2008年达到高峰



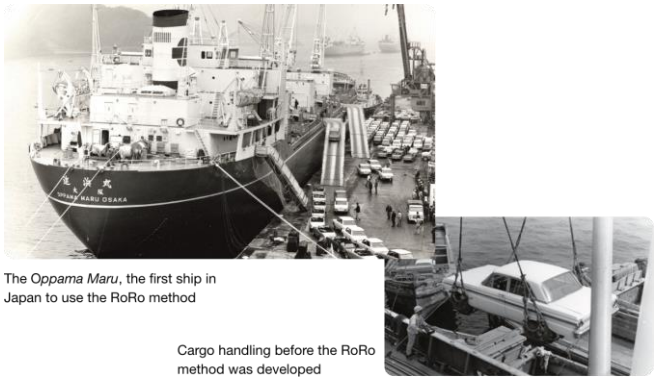
来源：日本汽车工业协会，JETRO，国金证券研究所

图表39：日本汽车海运出口走势与总体情况高度一致



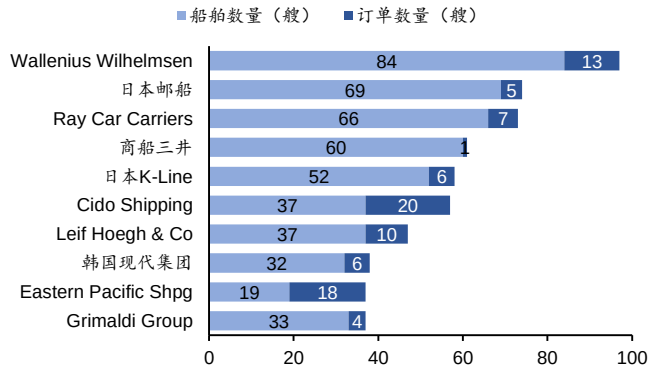
来源：Clarksons，日本汽车工业协会，国金证券研究所

图表40：商船三井共同发明了汽车运输的滚装方法



来源：商船三井官网，国金证券研究所

图表41：日本船东是全球单纯汽车运输船重要成员



来源：Clarksons，国金证券研究所

20 世纪 60 年代以后，日本汽车凭借燃油经济性、可靠性和规模化制造能力进入北美、欧洲和大洋洲。整车出口快速增长，对专业汽车运输船形成持续需求。日本汽车船企业围绕主要出口方向增加运力，建立日本至北美、欧洲、中东和大洋洲的定期航线，并通过长期合作关系锁定主机厂货源。

在此背景下，商船三井于 1965 年投入日本首艘专业汽车船直接服务汽车出口，并与车企共同推动滚装运输（Ro-Ro）方式的应用，提升整车装卸效率并降低货损风险。在这一时期，大规模、长距离且相对稳定的整车货流，为汽车船企业扩大船队、提高航线密度提供了直接支撑。主机厂需要可靠的交付周期和稳定舱位，汽车船企业则需要长期货源覆盖船舶投资和运营成本，双方逐步形成运力配置、航线组织与生产计划相互配合的合作模式。

图表42：1967 年丰田汽车销售美国公司大楼投入使用



来源：丰田汽车官网，国金证券研究所

图表43：1968 年 K-Line 的汽车船丰田丸 1 号投入使用



来源：K-Line 公司官网，国金证券研究所

20 世纪 80 年代以后，日本车企加快在北美、欧洲和亚洲设厂，全球汽车物流的货源结构随之变化，日本始发货量占比下降，海外工厂始发的交叉运输逐步增加。日本制造汽车出口由 1985 年的 673.0 万辆降至 1995 年的 379.1 万辆，十年累计下降 43.7%。日本汽车船企业由此获得新的始发港、目的港和区域航线，运输网络从日本向全球生产基地延伸。

汽车产业全球化提高了物流组织的复杂程度，日本汽车船企业据此扩大服务边界，强化了双方的合作黏性。汽车船公司需要根据车企的工厂分布和销售计划安排航线，主机厂也需要依托承运人的全球网络完成车辆调拨。双方的合作对象、运营节点和信息连接持续增加，合作关系由单航次运输扩展至全球供应链协作。以商船三井为例，1995 年公司设立 cross-trade 专职部门；1998 年开通泰国—澳大利亚航线；2001 年开通覆盖非洲、欧洲、北美和南美的四大洲环线。至 2011 年，商船三井运营 114 艘汽车船，其中约 30 艘已不靠泊日本港口，日本及远东地区装载量占比也由 1990 年代初约 90%降至 53%。

图表44：商船三井为丰田阿根廷公司开辟新航线



来源：商船三井官网，国金证券研究所

图表45：2026年商船三井在小漠港完成滚装国际中转



来源：深圳港集团官网，国金证券研究所

总体看，商船三井与日本汽车产业的高度耦合，体现为物流网络对车企全球化布局的持续跟随和深度嵌入。产品出海阶段，商船三井绑定日本生产、全球出口的汽车贸易模式；产业链出海阶段，公司服务于全球工厂、区域市场、物流节点构成的全球生产网络。日本始发出口占比下降改变了货流地理结构，商船三井通过 cross-trade、海外码头和内陆物流将服务边界延伸至车企全球供应链，汽车船业务因此随日系汽车产业国际化持续演进。

2.4 正本清源，政策扰动将扩大汽车船运力韧性需求

当前关于中国汽车出口的担忧有两方面，一是财政部、税务总局 2026 年第 29 号公告规定，自 2027 年 4 月 1 日起，新能源汽车增值税出口退税率由 13%下调至 9%；二是中欧关于混合动力汽车贸易达成多项成果共识，欧盟自中国进口混动车辆由将以 2025 年数据为基础向上调整、符合 WTO 规则，且给予中国的配额不低于其他进口来源地。我们由此需要强调两点，一是**我国汽车出口仍在成长期**，对单一区域市场依赖度较小，限额影响有限；二是在贸易政策频繁变化、运输排期极具战略价值的环境下，汽车出海仍需要持续补齐物流能力，**“国车国运”的意义进一步上升**。

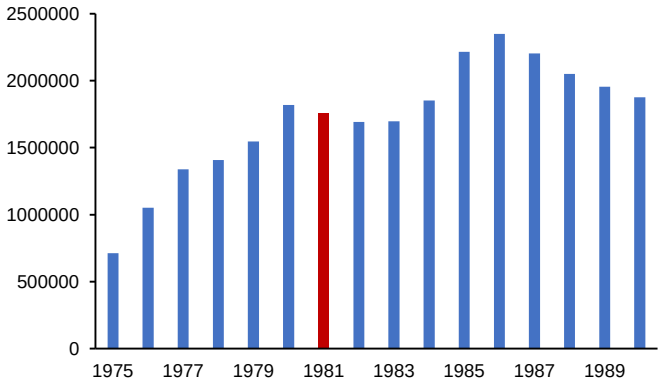
图表46：上世纪下半叶欧美国家对日本汽车出口的部分限制政策

国家/地区	实施开始时间	政策限制
意大利	1976 年起	对日本乘用车设置年度进口数量限制：最初约 2200 辆，1986 年提高至 3300 辆。
法国	1977 年起	通过行政指导等方式，将日本汽车市场份额控制在约 3%以内。
英国	1975—1976 年前后	日本自愿安排将汽车份额控制在英国市场约 11%左右。
美国	1981 年起	日本实施对美乘用车自愿出口限制，首年上限为 168 万辆；日本政府当时宣布该安排先实施三年，后续上限曾调整。
西班牙	1987 年起	对来自第三国的直接进口设置行政许可和配额，乘用车额度为 1000 辆
欧共体	1993 年起	欧共体计划在单一市场形成过程中取消成员国对日汽车进口限制；日本则承诺监测对欧共体及部分成员国的汽车出口。

来源：日本内阁府，日本外务省，欧盟委员会，IMF，GATT，国金证券研究所

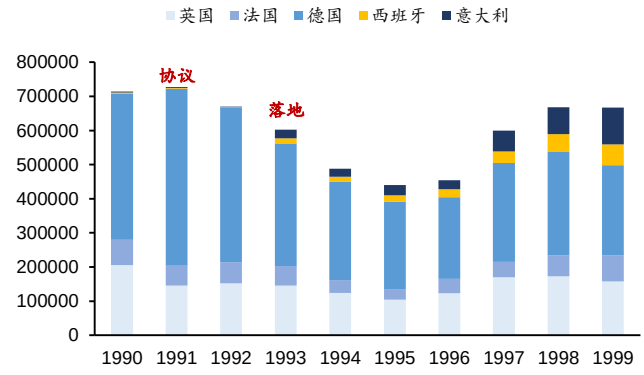
复盘日本汽车上世纪的表现，其出口曾多次遭遇主要市场的数量约束。1981 年，日本对美乘用车出口自愿限制启动，首年上限为 168 万辆，此后配额多次调整；1991 年欧共体与日本达成的安排，日方在 1993—1999 年过渡期监测对欧及对部分成员国出口，并定期磋商。两个重要约束使日本汽车在对应市场的表现呈现出“先承压、后修复”的走势。

图表47：日本汽车在美国出口自 1981 年起短暂受阻



来源：日本汽车工业协会，国金证券研究所

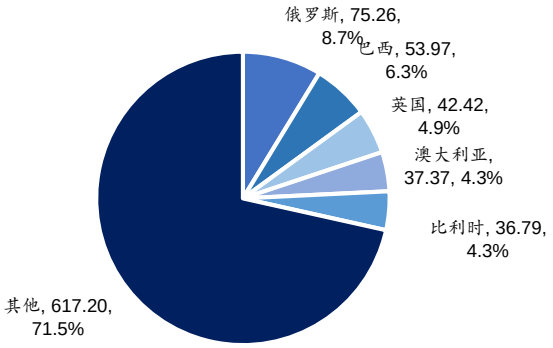
图表48：日本汽车在欧洲出口自 1991 年起短暂受阻



来源：日本汽车工业协会，国金证券研究所

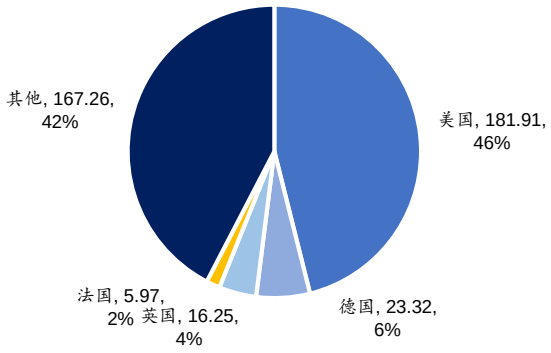
中国汽车出口仍处于市场拓展阶段，单一市场依赖度较低。1980 年美国约占日本乘用车出口的 46.1%，单一市场集中度较高；而 2026 年前三季度中国汽车出口约 863 万辆，最大单一目的地俄罗斯约 75.3 万辆，占比约 8.7%。前十大目的地还包括巴西、英国、澳大利亚、比利时、墨西哥、意大利、阿联酋、菲律宾和泰国，出口增量来自多个国家和地区。考虑到本轮出海景气的主要动力是油价高企、产品力提升和全球南方国家市场持续增长，**我国汽车出口对本轮限额政策的消化时间或将进一步缩短。**

图表49：2026 年前三季度我国汽车出口目的地较为多元化（万辆）



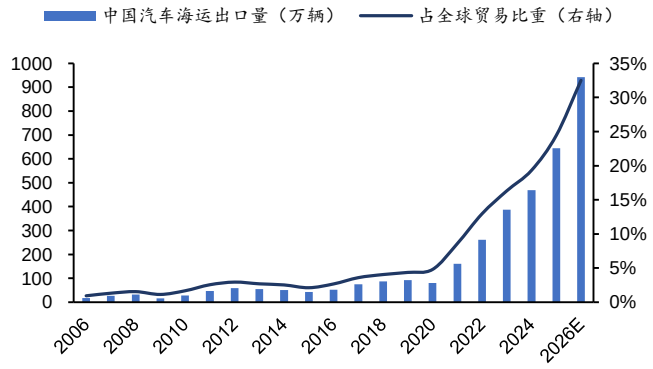
来源：中国汽流协，国金证券研究所

图表50：1980 年日本乘用车出口美国市场的比例极大（万辆）



来源：日本汽车工业协会，国金证券研究所

图表51：我国汽车出口仍处于快速成长期



来源：Clarksons，国金证券研究所

图表52：李柯确认比亚迪汽车船队的扩张安排



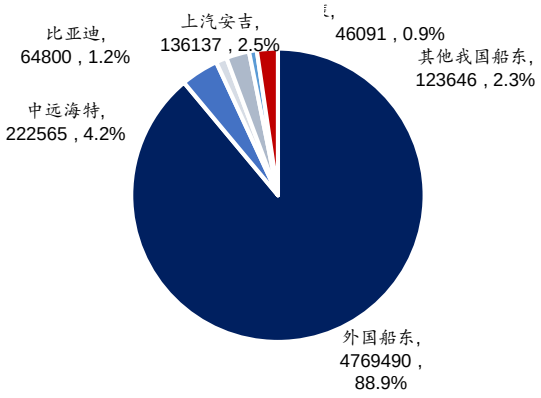
来源：信德海事，国金证券研究所

在贸易政策变化频繁且运输排期极富战略价值的环境下，“国车国运”的意义进一步上升。发展本土汽车船队，有助于车企和航运企业提高关键时点的运力保障和运输组织能力，降低交付不确定性。根据 Clarksons，我国 2026 年汽车海运出口量预计到 942.13 万辆，占

全球航运贸易的 32.5%；但当前我国汽车船队规模仅 59.32 万车位，占全球规模的 11.1%；两相对比可以看出货源地位与专业运力之间存在提升空间。

根据信德海事，比亚迪执行副总裁李柯在 10 月中旬的采访中确认，比亚迪将进一步增加 10 艘汽车船；这说明：1）车企对长期运输需求和运力自主性的判断是积极的；2）供应链韧性对于车企海外经营能力建设重要性开始逐步被重视。

图表53：当前我国汽车船队规模仅为全球的 11.1%（车位）



来源：Clarksons，国金证券研究所

图表54：“开元口”轮由公司与日本三德船舶株式会社联合定制

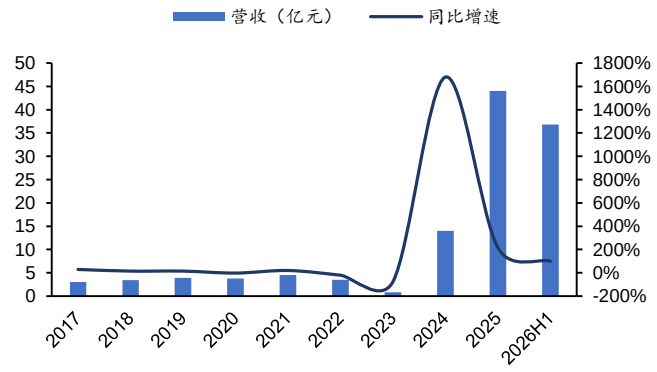


来源：江苏海事局，国金证券研究所

2.5 国车国运，公司向中国汽车产业全球化的综合物流服务商演进

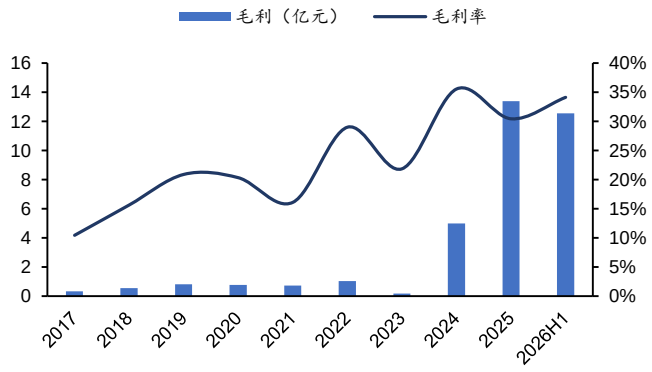
中国汽车出口提速正在重塑远洋整车运输需求，公司受益于此逻辑，业务规模和盈利持续改善。**2022 年，公司与上港集团物流有限公司、上汽安吉物流股份有限公司共同投资成立广州远海汽车船运输有限公司，公司持有 42.5%股权。**2026 年上半年，公司汽车船业务实现营业收入 36.80 亿元，同比增长 98.5%；毛利率为 34.1%，同比提升 0.59pct；完成汽车运输 39.46 万辆，同比增长 63%。运力投放、航线组织、货量增长与收入兑现形成联动，公司受益“国车国运”的逻辑正持续兑现。

图表55：公司汽车船业务自 2024 年以来快速增长



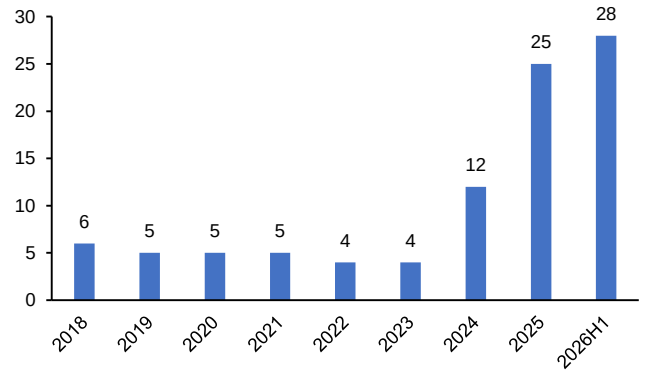
来源：iFinD，国金证券研究所

图表56：公司汽车船业务自 2024 年以来盈利步入新台阶



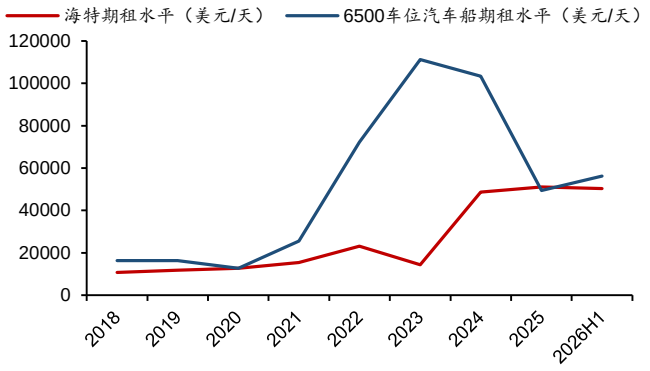
来源：iFinD，国金证券研究所

图表57：公司汽车船队规模近年来快速扩充（艘）



来源：公司公告，国金证券研究所

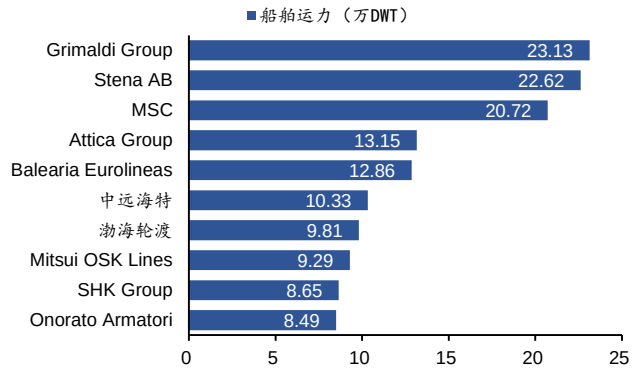
图表58：公司汽车船期租已快速恢复至市场平均水平



来源：公司公告，Clarksons，国金证券研究所

运力和服务网络的扩张提高了汽车出口运输保障能力。截至 2026 年 6 月底，公司拥有或经营汽车船 28 艘，其中包括报告期内新接入的 3 艘 LNG 双燃料汽车船。汽车船承运整车 33.33 万辆，同比增长 75%；新型多用途船通过框架箱承运汽车 6.13 万辆，同比增长 44%。专业汽车船与多用途船形成互补，使公司能够针对不同目的地、货源结构和紧急发运需求灵活调配运力。2026 年上半年，公司还打造红海转运通道、推出巴西汽车抢运方案，表明汽车运输服务已由单一舱位供给逐步延伸至区域化、定制化的运力组织。

图表59：公司是全球第六大汽车滚轮船东



来源：Clarksons，国金证券研究所

图表60：2026 年 1 月，公司 LNG 双燃料汽车船“远河口”轮交付



来源：公司官网，国金证券研究所

公司与主机厂的合作正在由单次运输向长期协同深化。公司与主机厂推进“量价互保”长约模式，并提升高需求市场的发运班次密度。该模式有助于主机厂锁定海外销售节奏和物流资源，也为公司提供相对稳定的货量基础、航线规划依据与收益预期。随着中国车企海外市场布局进一步铺开，具备稳定运力、全球调度能力和长期服务经验的承运人，更容易嵌入主机厂供应链体系并提升客户黏性。

图表61：公司与巴西塞佩蒂巴港签署长期战略合作协议



图表62：公司四艘船舶同时停靠巴西维多利亚港



来源：搜狐网，国金证券研究所

来源：公司官网，国金证券研究所

公司正通过港口节点和综合物流能力延展汽车业务价值链。海外方面，公司与巴西塞佩蒂巴港签署长期战略合作协议，并形成维多利亚港、塞佩蒂巴港“双枢纽”联动网络；国内方面，公司与温州港签署战略合作协议，完善沿海物流节点布局。港口、航线、船队与数字化追踪能力的协同，有助于公司承接从出运组织、海运承载到目的港衔接的综合物流需求，为中国汽车产业链全球化提供更具稳定性的运输基础设施。

总而言之，公司的汽车运输业务已从运力扩张进入“运力+长协货源+物流节点”协同建设阶段。中国汽车出口增长带来货源增量，主机厂深度合作提升业务稳定性，全球物流网络则拓宽服务边界，三者共同支撑公司在汽车供应链全球化进程中的向上空间。

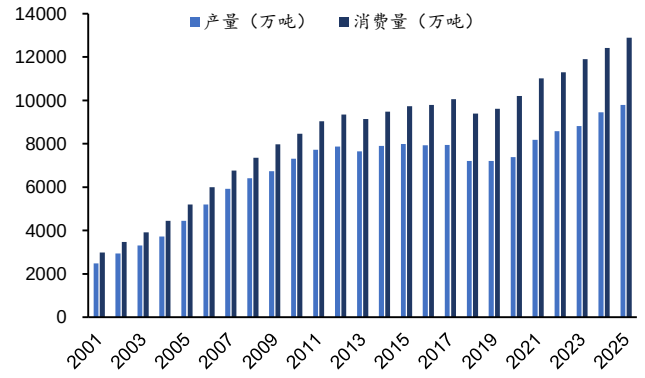
3 新型多用途船：创新运车，提升船队经营效率

新型多用途船是一类敞口式箱型货船，配有一定的起货设备，承运的代表性货物为纸浆、集装箱，同时兼具一般件杂货、机械设备、散货等适货性，也称“多用途纸浆船”。公司的新型多用途船业务主要涉及中国纸浆进口海上运输，航线包括南美东-中国、西北欧-中国以及南美东-西北欧/地中海等航线。同时，公司创新推出纸浆船+专用汽车框架运输汽车方案，出口运输汽车、回程运输纸浆，提高纸浆船运输效益。

3.1 需求端：创新汽车框架运输提升出口运输需求，回程纸浆需求持续向好

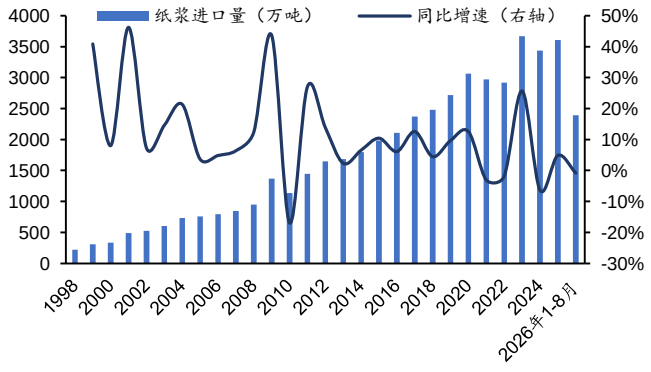
我国国内纸浆产量无法满足消费需求，随着国内纸浆消耗量提升，进口纸浆或需求持续向好，纸浆进口提升带动纸浆船海运市场中长期向好。

图表63：我国纸浆产量低于消费量



来源：iFinD，国金证券研究所

图表64：我国纸浆进口量



来源：iFinD，国金证券研究所

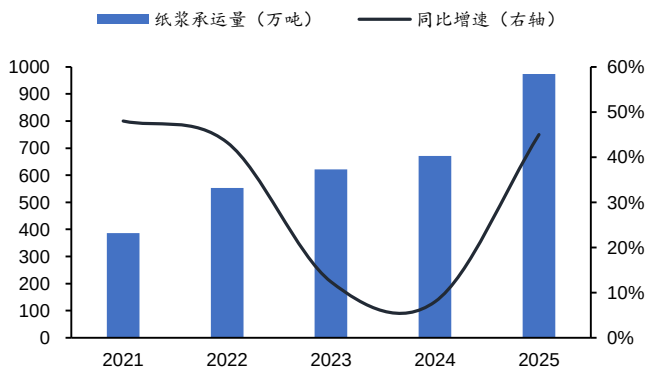
创新纸浆船+汽车框架运输模式，提升纸浆船队经营效率。2022 年，公司创新推出纸浆船+专用汽车框架运输汽车方案，纸浆船出口运输汽车、回程运输纸浆，提升纸浆船队运输效率。近年来，公司的纸浆船陆续开通南美东-中国、西北欧-中国以及南美东-西北欧/地中海等航线，并可根据需要加密班次，随着未来大量纸浆船、汽车船新船下水，汽车船+纸浆船有望实现密集的出口航次。

图表65：2026 年 9 月，公司旗下纸浆船靠泊秘鲁



来源：公司官网，国金证券研究所

图表66：公司纸浆承运量持续向上



来源：公司公告，信德海事，国际船舶网，中国财富通，国金证券研究所

图表67：公司的商用车运输解决方案

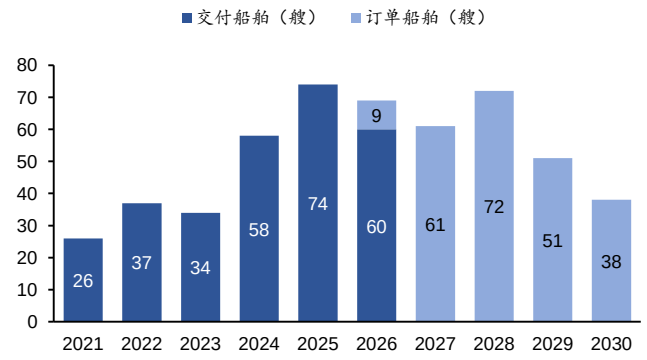
解决方案	航线密度	船型	说明
中国-北巴西工程车专班	月班	62000 纸浆船，38000 纸浆船	可根据情况增加青岛、南沙、SANTOS 等港口
中国-南美西航线	月班	62000 纸浆船	计划进一步增加班次密度，在远东-南美西方向上形成双周班服务；可根据情况增加青岛、圣安东尼奥等港口
中国-墨西哥航线	1 班/月	62000 纸浆船	未来可根据客户需求增加青岛、南沙并过巴拿马运河延伸至玛瑙斯
中国-地中海航线	1 班/月	62000 纸浆船	未来可根据客户需求加挂红海港口，以及提供经比港中转辐射地中海、北非的航线服务
中国-西北欧航线	1 班/月	38000 纸浆船	可根据需求班期加密，未来可直航至北欧港口

来源：公司官网，国金证券研究所

3.2 供给端：新型多用途船长期供给稳定，老龄化较为严重

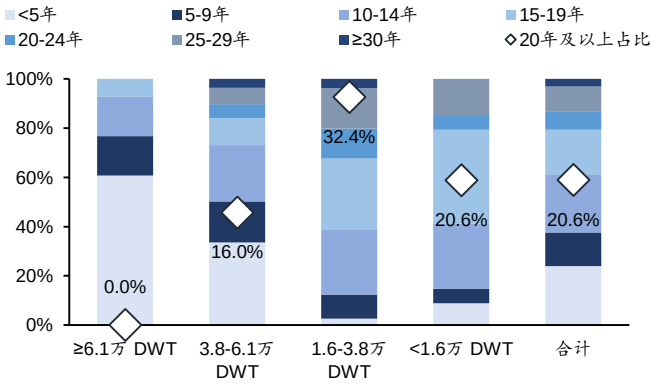
新型多用途船未来三年运力交付较多，当前船队老龄化情况较严重。根据 Clarksons，截至 2026 年 10 月，全球新型多用途船 1110 艘，在手订单占运力比 20.8%，2026-2028 年纸浆船预计分别新交付 69、61、72 艘，未来两年运力交付较多，截至 2026 年 10 月，20 岁以上的新型多用途船占比 20.6%，市场老龄化较为严重，我们认为后续的新型多用途船或面临老船的加速退出，船队结构更加年轻化。

图表68：新型多用途船未来两年仍是交付高峰期



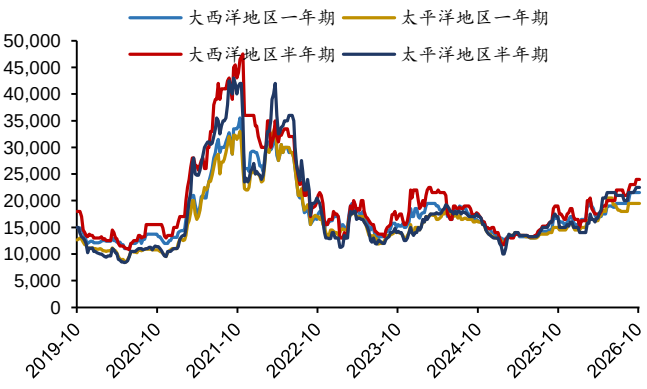
来源：Clarksons，国金证券研究所

图表69：新型多用途船老龄化情况严重



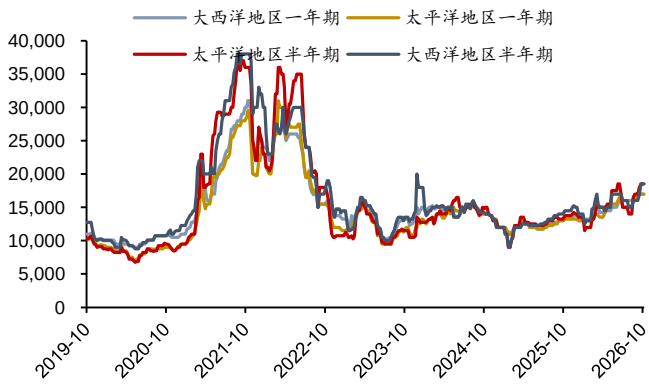
来源：Clarksons，国金证券研究所

图表70：6.1 万 DWT 干散货船期租价格（美元/天）



来源：Clarksons，国金证券研究所

图表71：3.8 万 DWT 干散货船期租价格（美元/天）

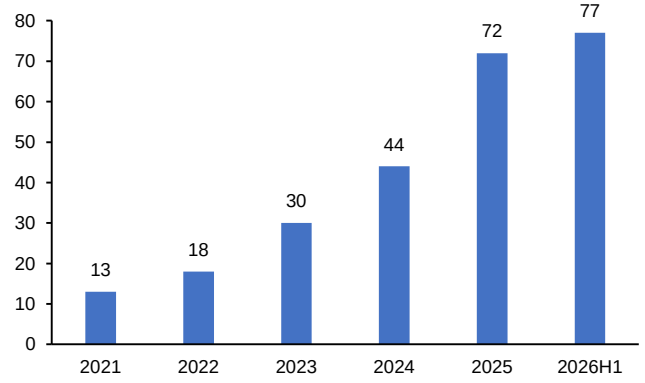


来源：Clarksons，国金证券研究所

3.3 多种货源保障货量，积极扩张纸浆船队规模

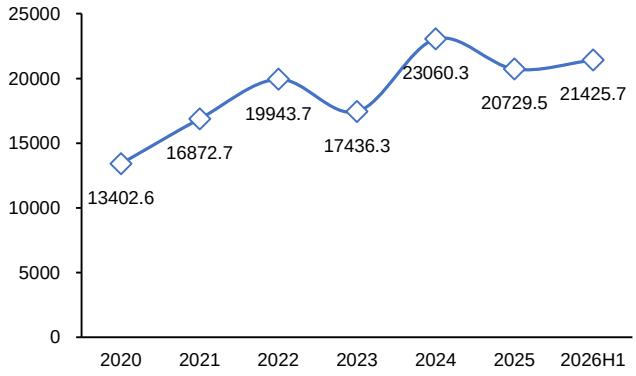
2020 年公司将纸浆船业务单独分离，随后纸浆船的船队规模及收入保持了高速的增长，截至 2026 年 6 月底，新型多用途船船队规模扩张至 77 艘，2026H1 新型多用途船实现营业收入 40.63 亿元，同比+49.7%。

图表 72：公司新型多用途船船队规模快速增长（艘）



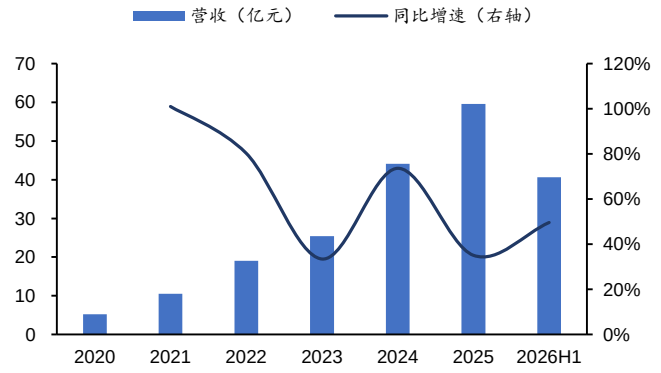
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 73：公司新型多用途船期租水平（美元/天）



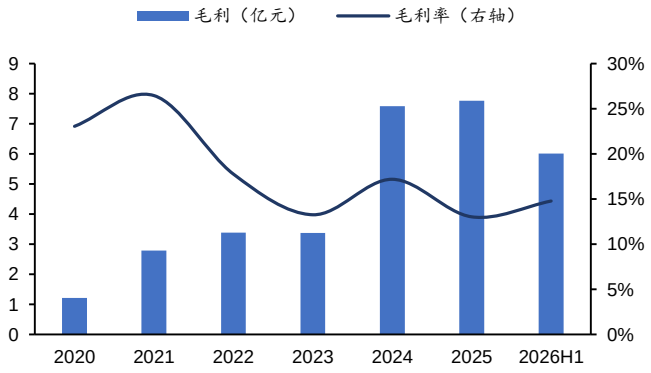
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 74：公司新型多用途船营收水平持续向上



来源：iFinD，国金证券研究所

图表 75：公司新型多用途船盈利水平向上

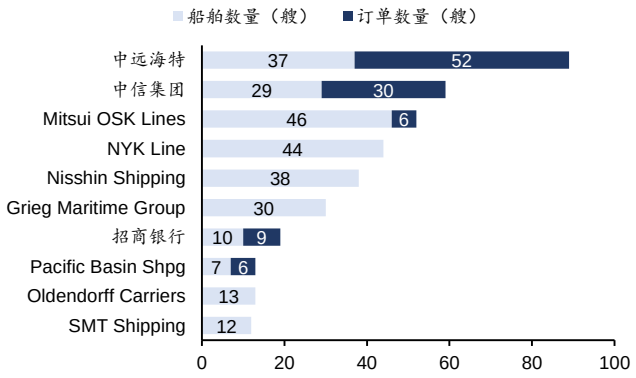


来源：iFinD，国金证券研究所

新型多用途船集中交付，年轻化、专业化船队构筑纸浆运输壁垒。公司纸浆运力扩张已由规划期进入兑现期，2025 年新接入 28 艘新型多用途船，2026 年上半年再接入 5 艘；根据 Clarksons，截至 2026 年 10 月，公司新型多用途船队运力规模位居全球第一。随着后续纸浆船的交付，公司运力规模将持续提升，截至 2026 年 6 月底，公司自有 8 艘新型多用途船平均船龄仅约 6.72 年，69 艘经营性租赁船舶平均船龄仅约 2.05 年，远低于竞争对手，可帮助客户减少纸浆运输货损，竞争优势显著。

多种货源保障货量，积极扩张纸浆船队。近年来公司与主要纸浆厂建立了紧密的联系，2025 年公司进口业务纸浆运输货量同比增长 45%，并签订 ARAUCO Sucuriu 项目等 15 年期合同，进一步夯实中长期货源基础。2026H1，公司纸浆承运量同比增长 23%，位居同期全球第一；更重要的是，公司依托新型多用途船的适货性，逐步形成去程运输商品车、工程机械、风电设备等中国制造产品，回程承运南美及北欧纸浆的双向货流组织模式，以长期纸浆 COA 稳定回程收益，以高附加值出口货源提升去程盈利。

图表76：公司是世界最大新型多用途船船东



来源：Clarksons，国金证券研究所

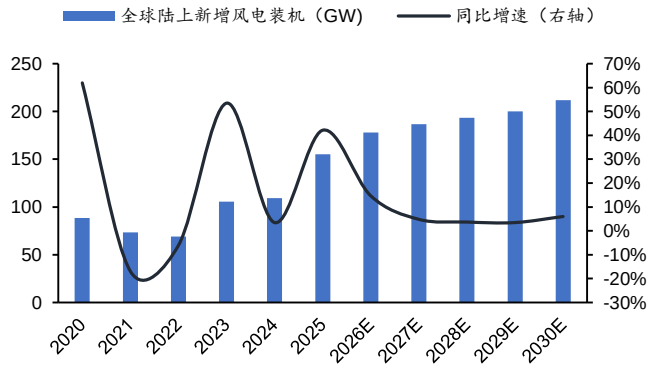
4 多用途船和重吊船：夯实基盘，大型设备带动稳健增长

多用途船适货能力较强，能装载一般件杂货、机械设备、散货等，其中，起货设备在200吨以上，舱口大、甲板宽的为重吊船。公司多用途船及重吊船聚焦风电装备等先进制造货物提升盈利水平，持续助力国产大型装备加速出海，目前已形成远东-欧洲、远东-美洲、远东-非洲、远东-泛印度洋、泛太平洋、泛大西洋等固定航线。

4.1 需求端：风电及机械设备出口提速，运输需求稳步提升

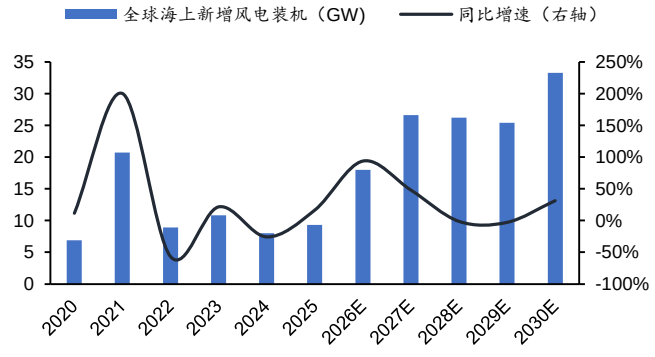
全球风电新增装机容量提速，带动运输需求增长。根据GWEC，全球风电新增装机快速增长，2025年陆风新增装机155.3GW，同比增长42.1%；海风新增装机9.3GW，同比增长16.3%。根据彭博，2025年全球风电主机生产商中，我国厂商包揽前六名、前十名占据八席，我国风电制造企业加速出海，或支撑风电设备运输需求持续增长。

图表77：全球陆上新增风电装机容量及其增速



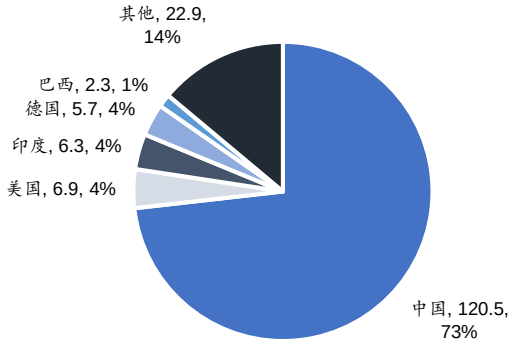
来源：GWEC，国金证券研究所

图表78：全球海上新增风电装机容量及其增速



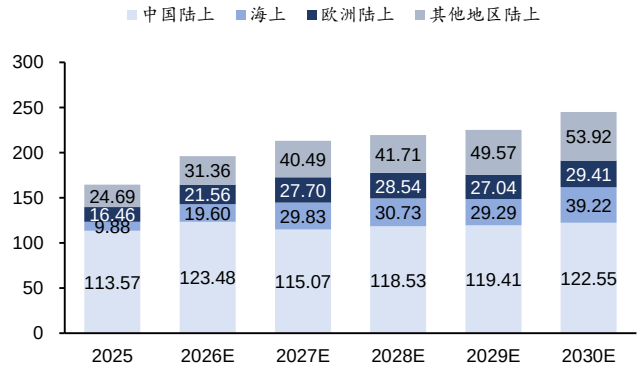
来源：GWEC，国金证券研究所

图表79：2025 年全球风电新增装机结构（GW）



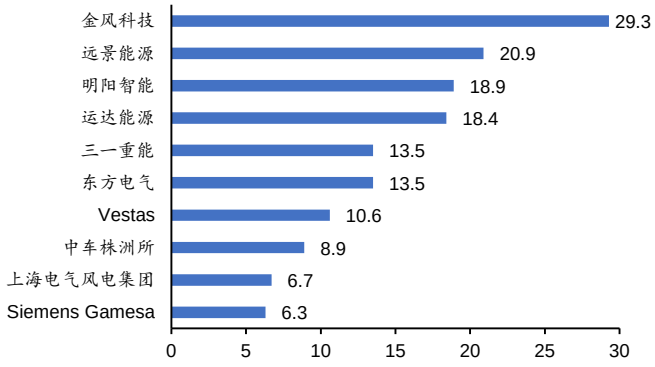
来源：GWEC，国金证券研究所

图表80：国外的风电新增装机增长潜力更大（GW）



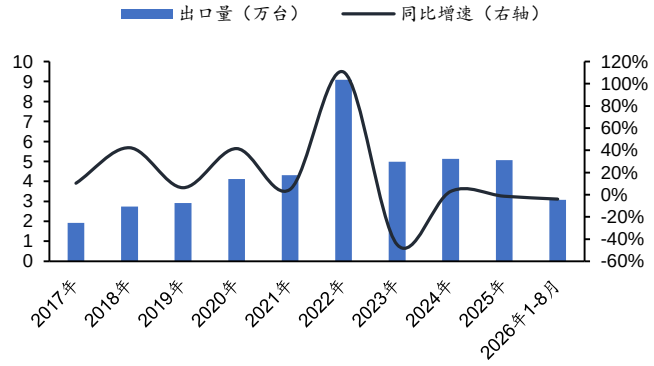
来源：GWEC，国金证券研究所

图表81：2025 年全球风电发电机组生产商前十名（GW）



来源：彭博，国金证券研究所

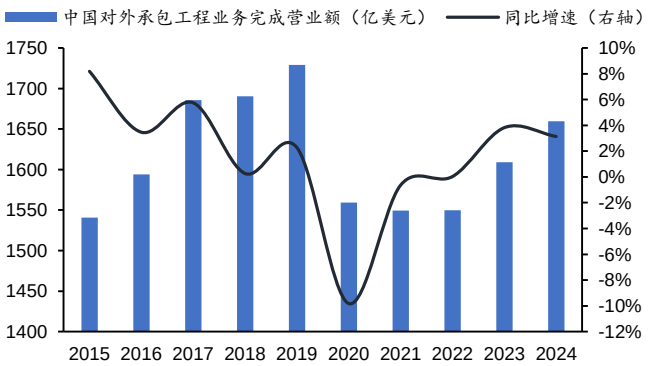
图表82：我国风力发电机组出口量及其增速



来源：iFinD，国金证券研究所

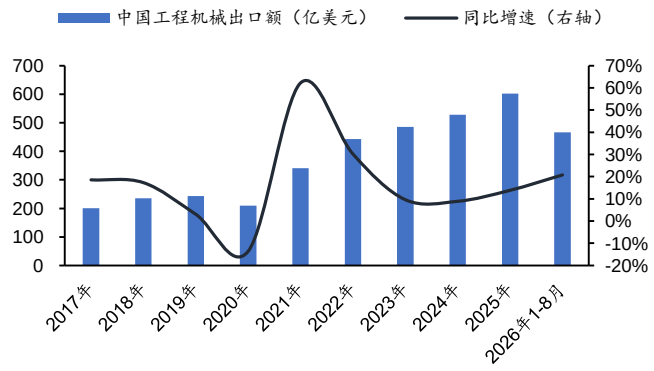
基建需求提升或带动大型机械设备出口持续增长。我国工程机械出口保持高速增长，2026 年 1-8 月我国工程机械出口金额达 466.14 亿美元，同比+20.8%，随着近年来“一带一路”倡议不断推进，我国与沿线国家合作不断加强，我们认为中国对外承包工程项目有望保持高增长，有望持续带动中国工程机械设备增长，利好多用途船及重吊船的海运需求。

图表83：我国对外承包工程完成营业额及其增速



来源：iFinD，国金证券研究所

图表84：我国工程机械出口近五年来保持持续增长



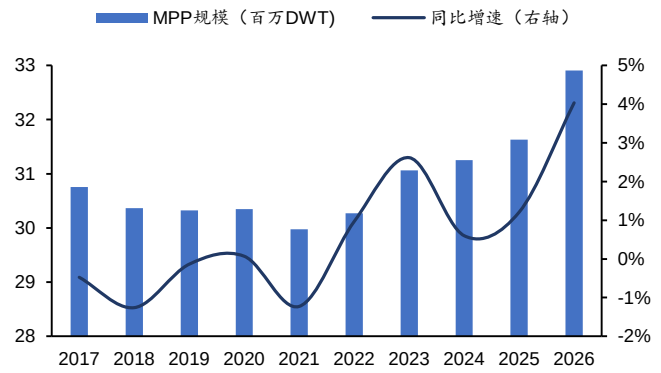
来源：iFinD，国金证券研究所

4.2 供给端：多用途船舶运力增长有限，公司船队规模领先

多用途船运力规模保持增长，市场船队老龄化严重。根据 Clarksons，近年来全球多用途船舶运力规模保持增长，截至 2026 年 10 月，全球多用途船舶 3386 艘，运力规模共计 32.9 百万载重吨；在手订单船舶 243 艘，运力规模约 5.2 百万载重吨，订单运力占比约 15.9%，但考虑到市场上 20 年及以上船舶占比高达 33.6%，25 年及以上船舶占比达到 21.2%，订

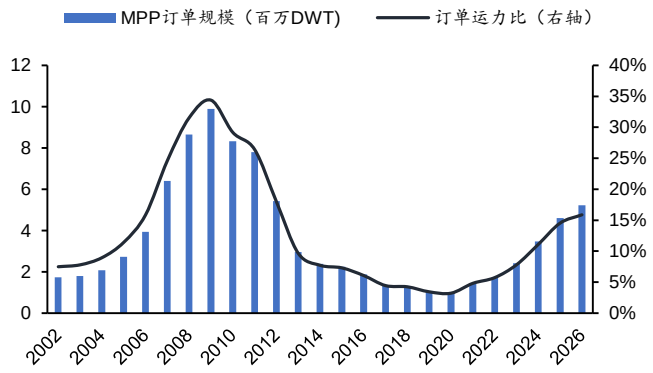
单运力短期内难以改善市场老龄化程度。

图表85：多用途船运力规模及其增速



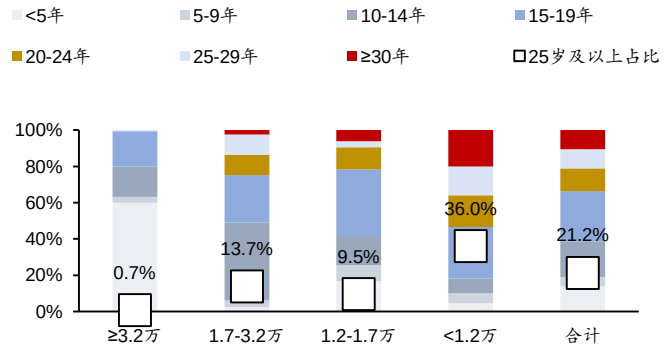
来源：Clarkosns，国金证券研究所

图表86：多用途船订单运力规模及其增速



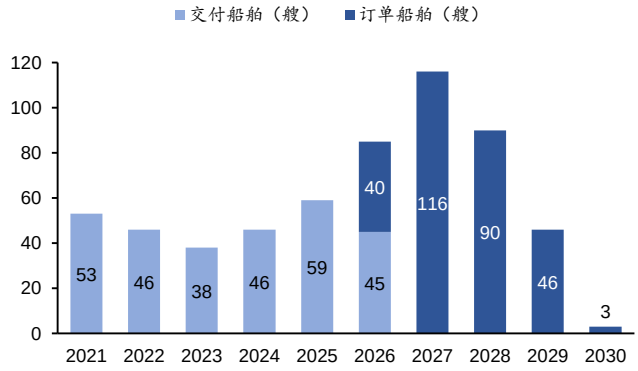
来源：Clarkosns，国金证券研究所

图表87：市场上多用途船老龄化程度严重（DWT 口径）



来源：Clarkosns，国金证券研究所

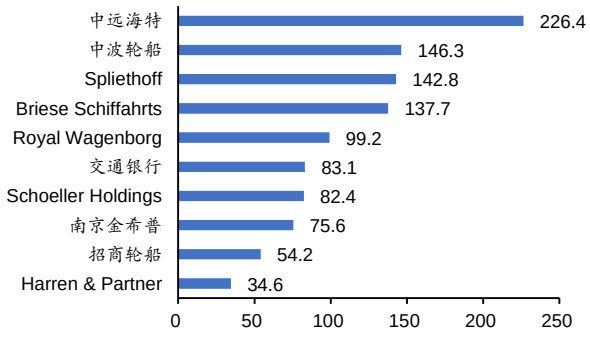
图表88：2026-2028 年是多用途船交付高峰期



来源：Clarkosns，国金证券研究所

公司多用途及重吊船运力规模领先，船队具有较强竞争力。根据 Clarksons，截至 2026 年 10 月，公司多用途及重吊船运力规模处于行业第一，公司平均单船运力规模约 3.28 万载重吨，船型在头部公司中较为领先。

图表89：公司是世界最大多用途船船东（万 DWT）



来源：Clarksons，国金证券研究所

4.3 公司深耕细分产业，航线网络辐射全球

公司多用途及重吊船航线覆盖范围广阔，立足远东、辐射全球。公司多用途船及重吊船聚焦风电装备等先进制造货物提升盈利水平，持续助力国产大型装备加速出海，目前已形成远东-欧洲、远东-美洲、远东-非洲、远东-泛印度洋、泛太平洋、泛大西洋等固定航线，并建立了准班轮运营模式，在远东出口方面具备较强优势。

图表90：公司承运柬埔寨首个大型风电项目首船设备



来源：公司官网，国金证券研究所

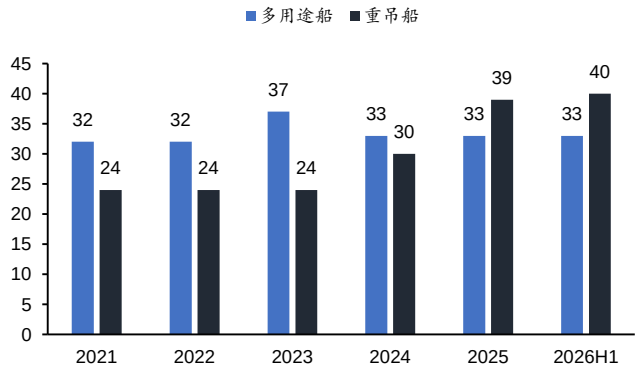
图表91：公司助力巴西特高压标杆项目落地



来源：公司官网，国金证券研究所

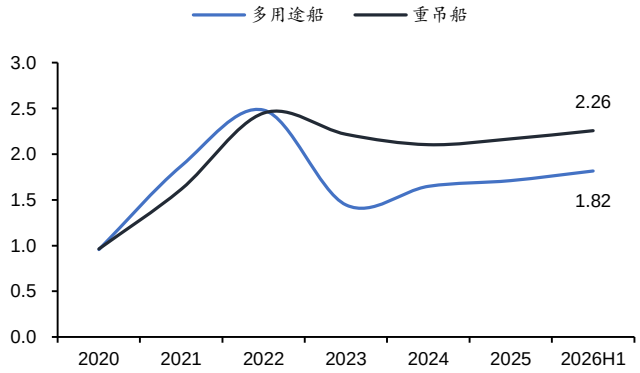
公司多用途及重吊船船队规模较为稳定，细分市场高增长为板块运价提供支撑。截至 2026 年 6 月底，公司经营 33 艘多用途船和 40 艘重吊船；2026 年上半年，公司多用途船期租水平为 1.82 万美元/天，重吊船期租水平为 2.26 万美元/天；得益于我国风电设备及机械设备等出口需求，公司多用途及重吊船期租租金仍具备一定支撑。

图表92：公司多用途船和重吊船船队数量（艘）



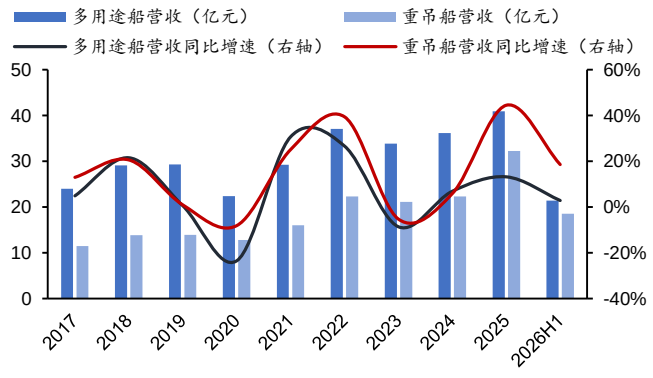
来源：公司公告，国金证券研究所

图表93：公司多用途船和重吊船期租水平（万美元/天）



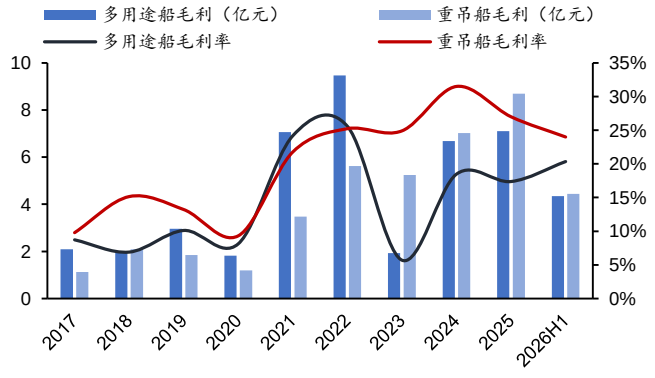
来源：公司公告，国金证券研究所

图表94：公司多用途船和重吊船营收波动向上



来源：iFinD，国金证券研究所

图表95：公司多用途船和重吊船毛利及毛利率



来源：iFinD，国金证券研究所

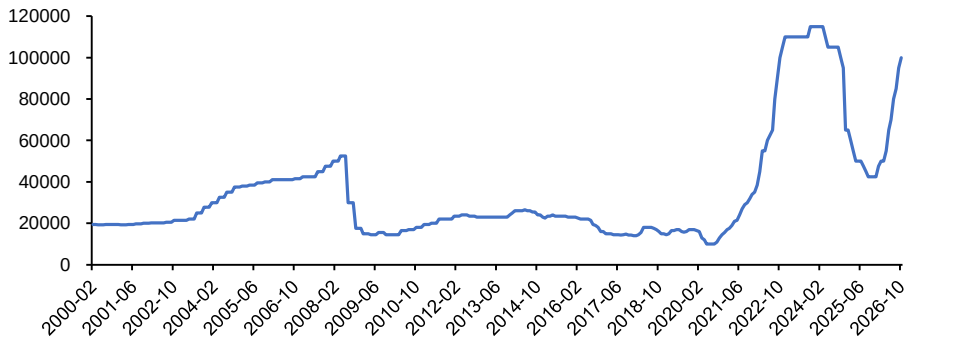
5 盈利预测和投资建议

作为全球领先的特种船运输企业，我们对公司未来 3 年的经营变化趋势进行以下预测：

1）汽车船：受益于中国新能源汽车出海的红火形势，汽车航运市场期租水平实现跃迁式增长，10 月 6500 车位汽车船的一年期租水平已上升到 10 万美元/天，与 2022 年 10 月水

平相当；考虑到 2022 年 10 月及之后超过 10 万美元/天的红火行情持续了两年，我们预测未来两年公司汽车船业务将持续受益于汽车出口增长需求，在悲观情况下还额外受益于“国车国运”的战略安全需求，汽车船期租水平 2026-2028 年同比增速分别为 15%/10%/5%，，预计公司汽车船 2026-2028 年营收分别为 92.00/101.19/106.25 亿元；

图表96：2026 年 10 月 6500 车位汽车船一年期租水平达到 10 万美元/天



来源：Clarksons，国金证券研究所

2）新型多用途船：公司创新推出的汽车框架运输提升出口运输需求，受益于中国汽车持续向上的出口行情外溢，我们预测公司新型多用途船的期租水平在 2026-2028 年同比增速分别为 5%/5%/2.5%，带动公司新型多用途船业务 2026-2028 年营收分别达到 101.57/106.65/109.31 亿元水平；

3）多用途船与重吊船：参考公司 2026 年半年报，多用途船期租水平在 2026-2028 年同比增速分别为 18%/2.5%/2.5%，重吊船期租水平在 2026-2028 年同比增速分别为 12.5%/5%/2.5%；2028 年，公司还将有 3 艘多用途船等待交付。预计公司多用途船 2026-2028 年营收分别为 46.89/48.07/55.24 亿元；重吊船 2026-2028 年营收分别为 36.11/37.92/38.86 亿元。

图表97：中远海特 2026 年-2028 年营收预测

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营收（百万元）	**16780**	**23211**	**33379**	**35532**	**37275**
YOY	39.80%	38.32%	43.81%	6.45%	4.91%
其中：汽车船（百万元）	1,404	4,401	9,200	10,119	10,625
YOY	1680.50%	213.59%	109.01%	10.00%	5.00%
TCE（美元/天）	48633	51129	58798	64678	67912
其中：新型多用途船（百万元）	4,408	5,957	10,157	10,665	10,931
YOY	73.60%	35.15%	70.50%	5.00%	2.50%
TCE（美元/天）	23060	20729	21766	22854	23426
其中：多用途船（百万元）	3,615	4,091	4,689	4,807	5,524
YOY	6.90%	13.16%	14.63%	2.50%	14.92%
TCE（美元/天）	16487	17111	20191	20696	21213
其中：重吊船（百万元）	2,231	3,222	3,611	3,792	3,886
YOY	5.80%	44.38%	12.09%	5.00%	2.50%
TCE（美元/天）	21034	21669	24378	25597	26237

来源：公司公告，国金证券研究所

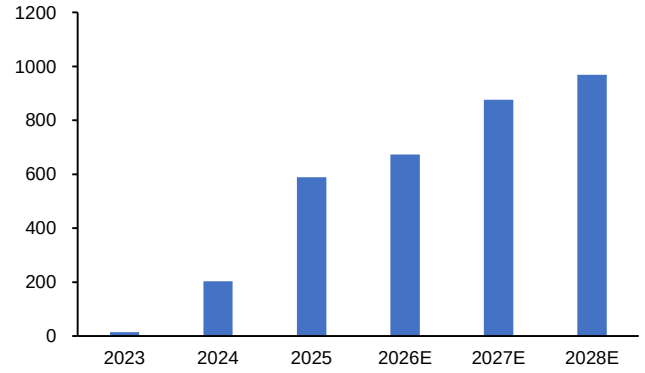
伴随公司营收的提升，规模效应下摊薄公司费用，预计公司期间费用率逐渐下降，2026-2028 年销售、管理与研发费用率分别固定为 0.3%、5.1%与 0.2%，所得税税率我们按照 15%统一给定。公司通过广州远海公司并表经营汽车船业务，公司持有 42.5%股份，其余经营利润记为公司的少数股东权益。

图表98：公司2026-2028年费用率与所得税率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用率	5.9%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
研发费用率	0.9%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
所得税税率	12.3%	17.4%	15.0%	15.0%	15.0%

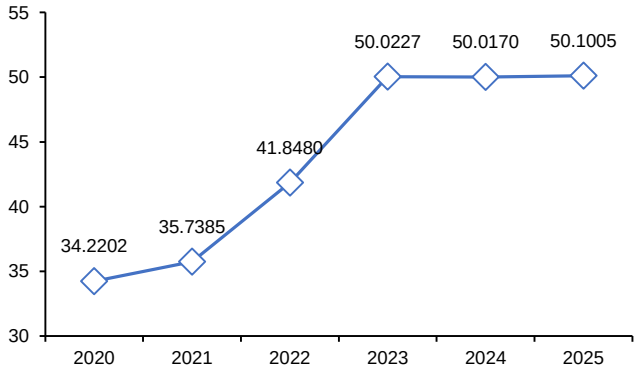
来源：iFinD，国金证券研究所

图表99：公司的少数股东权益（百万元）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表100：公司2023年以来分红比例均达到50%



来源：iFinD，国金证券研究所

我们预计中远海特2026-2028年营业收入分别为333.79/350.72/367.92亿元，归母净利润分别为35.89/38.58/42.56亿元。当前股价对应的PE分别为8.47/7.88/7.14倍；当前公司经营稳健且不乏增长点，同时考虑到公司2023年以来分红比例均达到50%，参考可比公司平均估值，我们给与2026年目标估值11x，对应目标价14.39元；首次覆盖给予“买入”评级。

图表101：可比公司估值情况

公司名称	总市值	收盘价	EPS(元)					PE				
	（亿元）	（元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
海通发展	149.43	10.80	0.60	0.51	0.923	1.044	1.242	18.00	21.18	11.71	10.35	8.70
中谷物流	266.08	12.67	0.87	0.95	1.237	1.360	1.504	14.56	13.34	10.24	9.32	8.42
锦江航运	187.13	14.46	0.79	1.16	1.28	1.27	1.28	18.30	12.47	11.32	11.43	11.32
国航远洋	48.54	8.74	0.04	0.05	0.32	0.38	0.43	212.14	174.80	26.98	23.12	20.52
中远海控	2625.84	17.69	3.08	1.99	2.39	1.83	1.61	5.74	8.89	7.40	9.69	11.01
可比公司均值								53.75	46.13	13.53	12.78	11.99
公司	304.03	11.08	0.71	0.69	1.308	1.406	1.551	15.54	16.15	8.47	7.88	7.14

来源：iFinD，国金证券研究所；

收盘时间2026年11月5日，可比公司来自iFinD一致预期，其中海通发展和中谷物流为国金证券研究所预测。

6 风险提示

（一）汽车出口不及预期风险

公司核心业务增长点与中国汽车出口高度绑定，若其他国家经济增速放缓或者关税政策收紧导致出口需求下降，将对公司货物量产生不利影响。

（二）地缘政治风险

全球地缘政治局势持续紧张，关键地区与航道区域的武装冲突、军事对峙乃至关闭、战争风险将对公司业务的正常开展造成影响。

（三）限售股解禁导致股价波动风险

公司于 2026 年 9 月 21 日办理向特定对象发行限售股上市流通，本次解禁股份为公司间接控股股东中国远洋海运集团有限公司认购的 298634812 股，占公司总股本的 10.88%。限售股解禁增加了可流通股份数量；若股东后续减持，或市场对潜在减持形成预期，可能增加股票供给并加大股价波动。

（四）燃油成本变动风险

中东局势反复导致全球贸易重构，船舶或将绕航，可能带动燃油消耗上升；国际油价、船用燃料价格及环保合规要求变化，可能推高公司燃油采购成本。若合同燃油附加费或采购管理措施无法及时、充分对冲成本上涨，燃油成本上升可能压缩业务毛利率和盈利水平。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**12,007**	**16,780**	**23,211**	**33,379**	**35,072**	**36,792**
增长率		*39.8%*	*38.3%*	*43.8%*	*5.1%*	*4.9%*
主营业务成本	-9,885	-13,116	-18,280	-25,544	-26,631	-27,720
%销售收入	*82.3%*	*78.2%*	*78.8%*	*76.5%*	*75.9%*	*75.3%*
毛利	2,121	3,664	4,931	7,834	8,441	9,072
%销售收入	*17.7%*	*21.8%*	*21.2%*	*23.5%*	*24.1%*	*24.7%*
营业税金及附加	-35	-48	-49	-83	-88	-92
%销售收入	*0.3%*	*0.3%*	*0.2%*	*0.3%*	*0.3%*	*0.3%*
销售费用	-61	-70	-80	-134	-140	-147
%销售收入	*0.5%*	*0.4%*	*0.3%*	*0.4%*	*0.4%*	*0.4%*
管理费用	-849	-988	-1,183	-1,669	-1,719	-1,784
%销售收入	*7.1%*	*5.9%*	*5.1%*	*5.0%*	*4.9%*	*4.9%*
研发费用	-98	-146	-96	-284	-298	-313
%销售收入	*0.8%*	*0.9%*	*0.4%*	*0.9%*	*0.9%*	*0.9%*
息税前利润（EBIT）	1,078	2,413	3,523	5,665	6,196	6,736
%销售收入	*9.0%*	*14.4%*	*15.2%*	*17.0%*	*17.7%*	*18.3%*
财务费用	-378	-447	-535	-574	-731	-725
%销售收入	*3.1%*	*2.7%*	*2.3%*	*1.7%*	*2.1%*	*2.0%*
资产减值损失	-17	-378	-214	-376	-391	-404
公允价值变动收益	81	46	5	5	5	6
投资收益	126	179	39	44	43	42
%税前利润	*10.6%*	*9.0%*	*1.4%*	*0.9%*	*0.8%*	*0.7%*
营业利润	1,020	1,898	2,844	4,764	5,123	5,655
营业利润率	*8.5%*	*11.3%*	*12.3%*	*14.3%*	*14.6%*	*15.4%*
营业外收支	171	80	24	18	17	16
税前利润	**1,192**	**1,977**	**2,869**	**4,782**	**5,140**	**5,671**
利润率	*9.9%*	*11.8%*	*12.4%*	*14.3%*	*14.7%*	*15.4%*
所得税	-113	-244	-500	-717	-771	-851
所得税率	*9.5%*	*12.3%*	*17.4%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
净利润	1,079	1,734	2,368	4,065	4,369	4,821
少数股东损益	14	203	588	476	511	565
归属于母公司的净利润	**1,064**	**1,531**	**1,780**	**3,589**	**3,858**	**4,256**
净利率	*8.9%*	*9.1%*	*7.7%*	*10.8%*	*11.0%*	*11.6%*

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,079	1,734	2,368	4,065	4,369	4,821
少数股东损益	14	203	588	476	511	565
非现金支出	1,415	2,237	3,639	1,979	2,074	2,173
非经营收益	55	71	658	325	559	477
营运资金变动	419	-426	-327	-731	-98	-72
经营活动现金净流	**2,967**	**3,616**	**6,339**	**5,638**	**6,904**	**7,399**
资本开支	-2,013	-501	-1,495	-1,794	-1,939	-2,002
投资	-161	-2	-147	-92	-79	-66
其他	270	606	-746	44	43	42
投资活动现金净流	**-1,904**	**104**	**-2,389**	**-1,842**	**-1,975**	**-2,027**
股权募资	3	316	3,477	0	0	0
债权募资	625	-832	-412	3,491	-35	-937
其他	-1,193	-1,880	-3,734	-2,390	-2,558	-2,674
筹资活动现金净流	**-566**	**-2,396**	**-668**	**1,101**	**-2,593**	**-3,610**
现金净流量	**484**	**1,378**	**3,241**	**4,898**	**2,336**	**1,762**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,482	2,881	6,963	9,052	9,416	9,795
应收款项	622	706	1,215	1,932	2,030	2,130
存货	676	873	1,033	1,463	1,525	1,587
其他流动资产	1,623	2,333	2,765	3,753	3,932	4,101
流动资产	4,403	6,794	11,976	16,199	16,903	17,612
%总资产	*16.0%*	*19.4%*	*27.3%*	*34.1%*	*35.0%*	*36.0%*
长期投资	4,160	3,209	3,734	3,831	3,916	3,988
固定资产	14,657	15,156	15,261	15,613	15,979	16,292
%总资产	*53.2%*	*43.4%*	*34.8%*	*32.8%*	*33.1%*	*33.3%*
无形资产	274	319	403	502	589	664
非流动资产	23,163	28,135	31,901	31,359	31,326	31,244
%总资产	*84.0%*	*80.6%*	*72.7%*	*65.9%*	*65.0%*	*64.0%*
资产总计	**27,566**	**34,929**	**43,877**	**47,558**	**48,229**	**48,856**
短期借款	1,891	4,177	6,518	10,122	10,087	9,150
应付款项	2,207	2,718	3,181	4,163	4,340	4,517
其他流动负债	1,041	1,145	1,691	2,174	2,287	2,415
流动负债	5,139	8,040	11,390	16,459	16,714	16,082
长期贷款	6,136	3,722	2,589	2,589	2,589	2,589
其他长期负债	4,704	9,377	11,364	7,710	5,690	4,261
负债	**15,979**	**21,139**	**25,344**	**26,759**	**24,993**	**22,932**
普通股股东权益	**11,539**	**12,582**	**16,861**	**18,652**	**20,577**	**22,701**
其中：股本	2,147	2,147	2,744	2,744	2,744	2,744
未分配利润	4,342	5,295	6,256	8,047	9,972	12,095
少数股东权益	48	1,208	1,671	2,148	2,659	3,224
负债股东权益合计	**27,566**	**34,929**	**43,877**	**47,558**	**48,229**	**48,856**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.496	0.713	0.649	1.308	1.406	1.551
每股净资产	5.375	5.861	6.145	6.798	7.499	8.273
每股经营现金净流	1.382	1.684	2.310	2.055	2.516	2.696
每股股利	0.248	0.279	0.325	0.655	0.704	0.777
回报率						
净资产收益率	9.22%	12.16%	10.56%	19.24%	18.75%	18.75%
总资产收益率	3.86%	4.38%	4.06%	7.55%	8.00%	8.71%
投入资本收益率	4.83%	9.39%	10.27%	14.37%	14.67%	15.20%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.64%	39.76%	38.32%	43.81%	5.07%	4.91%
EBIT 增长率	-39.82%	123.72%	46.02%	60.80%	9.38%	8.71%
净利润增长率	29.67%	43.82%	16.29%	101.61%	7.50%	10.33%
总资产增长率	9.24%	26.71%	25.62%	8.39%	1.41%	1.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.2	9.9	11.6	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	25.1	21.6	19.0	20.9	20.9	20.9
应付账款周转天数	72.1	60.5	53.4	55.5	55.5	55.5
固定资产周转天数	444.9	316.3	227.5	164.6	162.6	160.4
偿债能力						
净负债/股东权益	56.49%	36.39%	11.57%	17.60%	14.03%	7.50%
EBIT 利息保障倍数	2.9	5.4	6.6	9.9	8.5	9.3
资产负债率	57.97%	60.52%	57.76%	56.27%	51.82%	46.94%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究