



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026 年 08 月 20 日

基础数据

08 月 19 日收盘价（元）	11.92
总市值（亿元）	327.08
总股本（亿股）	27.44

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：王凯

S0190521090002

wangkai21@xyzq.com.cn

研究助理：林翰

linhan1@xyzq.com.cn

中远海特(600428.SH)

中国高端制造出海“卖水人”，有望开辟航运成长性高地

投资要点：

- **核心观点：**中远海特是中国高端制造出海的“卖水人”，凭借汽车船、纸浆船、重吊船、半潜船四大特种船队的全球领先运力，深度绑定中国汽车、重大装备出海高景气赛道，有望在航运周期板块中开辟“成长性高地”。
- **中国高端制造出海正重塑特种船需求。**近二十年，以汽车、铁路列车、重型机械、新能源设备为代表的中国高端制造出口显著增长：2020-2025 年中国汽车出口量从 99.45 万辆增至 706.32 万辆（CAGR 48.0%），占全球海上汽贸比重从 4.8% 升至 24.3%；2015-2025 年起重机、挖掘机出口量 CAGR 分别达 22.7%、34.9%，2025 年风力发电机组出口额 17.63 亿美元创新高。传统集装箱船难以承接超长、超宽、超重装备，特种船成为高端出海的必需载具，这一小众板块正成为航运新焦点。
- **汽车海运——公司业绩增长的第一动力源。**2026 年，汽车船运价迎来二次爆发，7 月回升至 8 万美元/天且仍在上行。供给端高度老龄化——15 年以上老船占 57%、20 年以上占 26%，在手订单仅为船队的 20.63%。公司为中国汽车船龙头，全球排名第九（份额 3.8%），2022 年联合上港集团、上汽安吉物流组建远海汽车船公司，形成“货主-港口-船东”闭环；2025 年运输商品车超 50 万辆，收入 44.01 亿元（+213.6%），毛利率 30.42% 居各业务之首。此外，公司利用其全球最大纸浆船队（524.59 万载重吨、份额 12.8%）的空载去程，以可折叠框架箱承运汽车，精准卡位中国-南美航线，潜在汽车运力约 21.15 万 CEU；2024 年去程运力仅 18% 用于装载汽车，提升空间广阔。
- **重大装备运输——传统主业压舱石。**2022 年 10 月以来重吊、多用途船租金高位企稳，显著高于同级别集装箱船与散货船；其需求端兼具韧性（件杂货等基础货种）与弹性（装备出口、海上风电）；船队平均船龄 18 年，20 年以上占 35%，在手订单仅 18.8%，出清潜力显著。公司为全球最大多用途船与重吊船船东（份额 6.88%），船龄结构年轻，2025 年多用途船、重吊船毛利率分别为 17.38%、27.01%。半潜船方面，全球仅 61 艘，20 年以上老船占 43%，在手订单仅 3 艘（占运力 7.4%）；公司为全球最大运营商（含合资公司共 17 艘、占 29.6%），平均船龄仅 11.77 年，并持有全球仅有的三艘新船订单之一；2025 年期租价达 41851 美元/天创新高、毛利率 26.74%。
- **公司财务分析：租购并举扩张运力，业绩取得良好增长。**2020-2025 年，公司运力从 295.4 万增至 911.9 万载重吨（CAGR 25.3%），营业收入从 70.4 亿元增至 232.11 亿元（CAGR 26.9%），毛利润从 10.57 亿元增至 49.31 亿元（CAGR 36.1%），归母净利润从 1.25 亿元增至 17.80 亿元（CAGR 70.1%）。汽车船毛利润 2023-2025 年 CAGR 达 139.5%，2025 年占毛利总额 27.2%；出口运输收入占比 53.8%、毛利占比 62.4%，高端制造出口是利润主线。扩张以租为主、租购并举，2025 年定增募资 34.77 亿元后资产负债率回落至 57.76%；2023 年以来维持 50% 分红率，2025 年末股息率约 4.58%。
- **投资建议：**中远海特为中国高端制造“卖水人”，随着中国高端制造竞争力增强与全球能源转型、第三世界发展共振，高端出海“景气有望长期持续”，带动公司业绩持续向好。预计 2026-2028 年归母净利润 30.04 / 34.16 / 35.16 亿元，以 2026 年 8 月 19 日股价计算，对应 PE 10.9 / 9.6 / 9.3 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**市场环境风险、运输经营风险、油价扰动利润。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	23211	26298	26918	27093
同比增长	38.3%	13.3%	2.4%	0.7%
归母净利润（百万元）	1780	3004	3416	3516
同比增长	16.3%	68.8%	13.7%	2.9%
毛利率	21.2%	26.1%	28.2%	28.7%
ROE	10.6%	16.5%	17.2%	16.3%
每股收益（元）	0.65	1.09	1.25	1.28
市盈率	18.4	10.9	9.6	9.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

目录

一、 中远海特简介：布局广泛的海上特种运输龙头.....	6
（一） 公司概况	6
（二） 公司船队和经营战略：立足特种海运，服务高端出海.....	7
二、 市场分析：承载高端出海重任，中远海特大有可为	9
（一） 引言：中国高端制造出海带来特种船舶需求.....	9
（二） 汽车船：承载国车出海东风，公司业绩增长的第一动力源.....	11
（三） 纸浆船：中国-南美航线的“隐形汽车船队”，中远海特的独特优势....	14
（四） 多用途船与重吊船：中远海特的传统主力船型，需求兼具韧性与弹性.....	18
（五） 半潜船：中远海特为全球最大运营商，供给端具有强出清预期	21
三、 公司经营情况与财务表现分析：租购并举扩张运力，业绩取得良好增长.....	23
（一） 资产状况：租购并举扩张运力，维持良好资产结构.....	23
（二） 收支与利润分析：传统主业基础坚实，汽车船表现亮眼	26
四、 估值与投资建议	31
（一） 估值对比	31
（二） 盈利预测与敏感性分析	32
五、 风险提示	35

图目录

图 1、 公司全球航线.....	6
图 2、 公司控股股东持股路径（截至 2025 年末）	7
图 3、 中国汽车出口量（按年度）	9
图 4、 中国汽车出口量（按月度）	9
图 5、 中国汽车在全球海上汽贸中的占比.....	10
图 6、 中国汽车出口目的地（万辆，月度数据）	10
图 7、 中国起重机出口量（万台）	10
图 8、 中国挖掘机出口量（万台）	10
图 9、 中国风力发电机组出口额	11
图 10、 中国铁道车辆及装备出口额.....	11
图 11、 中远海特“常安口”汽车船	12
图 12、 汽车船租金	12
图 13、 汽车船船龄结构（2026 年 8 月上旬）	13
图 14、 汽车船在手订单状况.....	13
图 15、 汽车船市场份额（截至 2026 年 8 月上旬，以 CEU 计）	13
图 16、 中远海特“长青”号纸浆船.....	14
图 17、 全球纸浆与纸张贸易量	15
图 18、 纸浆船船龄结构（2026 年 8 月中旬）	16
图 19、 纸浆船在手订单预计交付量（万 DWT）	16
图 20、 全球纸浆船市场份额（2026 年 8 月中旬）	17
图 21、 中远海特可折叠汽车框架箱.....	17
图 22、 计入公司纸浆船队后的全球汽车运力排名（2026 年 8 月上旬，以万 CEU 计）	18

图 23、	中远海特“大安”号重吊型多用途船	18
图 24、	多用途船与同级别集装箱船、干散货船期租租金对比（美元/天）	19
图 25、	重吊与多用途船船龄结构（2026 年 8 月上旬）	20
图 26、	重吊与多用途船在手订单情况	20
图 27、	多用途船、重吊船市场份额（2026 年 8 月上旬，按载重吨计）	21
图 28、	正在运输大型海上风电平台的中远海特“泰安口”半潜船	22
图 29、	半潜船船龄结构（2026 年 8 月上旬）	22
图 30、	全球半潜船市场份额（2026 年 8 月上旬，以载重吨计）	23
图 31、	中远海特近年船队结构变迁	24
图 32、	中远海特 2025 年末船队情况	24
图 33、	2025 年末自有船队（不含租赁船）情况	24
图 34、	中远海特账面资产情况	25
图 35、	中远海特资产负债率	25
图 36、	中远海特部分资产状况	25
图 37、	中远海特部分负债状况	25
图 38、	各船型期租价格水平	26
图 39、	中远海特营业收入（按船型）	27
图 40、	中远海特营业收入（按航线）	27
图 41、	2022-2024 年公司货种占比情况	27
图 42、	2025 年公司货种占比情况	28
图 43、	公司总资产周转率对比	28
图 44、	中远海特营业成本构成	29
图 45、	2020-2025 各项营业成本 CAGR	29
图 46、	中远海特毛利润（按船型）	29
图 47、	中远海特毛利润（按航线）	29
图 48、	毛利率变化（按船型）	30
图 49、	毛利率变化（按航线）	30
图 50、	中远海特归母净利润	30
图 51、	中远海特净资产收益率（ROE）	30
图 52、	公司近年分红统计	31
图 53、	PE (TTM) 对比	32
图 54、	PB (MRQ) 对比	32

表目录

表 1、	中远海特船队结构（2025）	8
表 2、	估值对比	32
表 3、	分部盈利预测	33
表 4、	汽车船业绩敏感性分析（对应归母净利润相对基期（2025 年）的增减，单位：人民币亿元）	34
表 5、	纸浆船业绩敏感性分析（对应归母净利润相对基期（2025 年）的增减，单位：人民币亿元）	34
表 6、	重吊船业绩敏感性分析（对应归母净利润相对基期（2025 年）的增减，单位：人民币亿元）	34

表 7、 半潜船业绩敏感性分析（对应归母净利润相对基期（2025 年）的增减，
单位：人民币亿元） 34

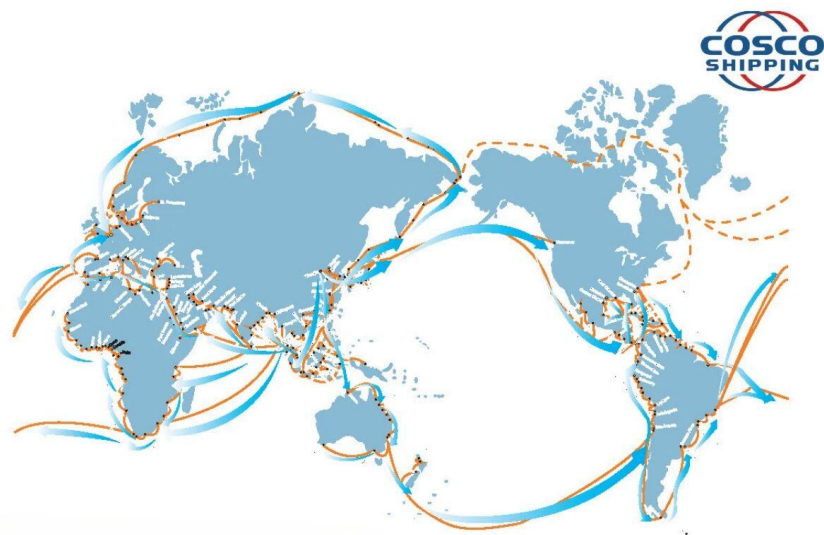
一、中远海特简介：布局广泛的海上特种运输龙头

（一）公司概况

中远海运特种运输股份有限公司（中远海特，600428.SH）前身为 1993 年成立的广州远洋运输有限公司，2005 年以“中远航运股份有限公司”在上海证券交易所上市，2016 年中远海运集团战略重组后正式更名为中远海运特种运输股份有限公司，由中远海运集团控股，是其旗下覆盖多用途船、重吊船、半潜船、新型多用途（纸浆）船、汽车船、沥青船、木材船等特种船细分领域的核心上市平台，承担着“承运全球，链接世界”的企业使命。

公司主营特种船运输及供应链物流解决方案，通过海上运输、港口操作、仓储分拨、“端到端”一体化物流服务，深度服务先进制造业供应链、纸浆供应链、商品车供应链、国际海洋工程供应链四大核心场景。截至 2025 年底，公司已构建覆盖东南亚、西北欧、波斯湾、南美、地中海、澳洲等全球主要市场的航线网络，在重吊船、新型多用途（纸浆）船、半潜船等多个细分市场保持全球领先地位，并通过马来西亚巴生港东南亚中转分拨中心、青岛/上海/广州纸浆分拨基地、沙特达曼港综合供应链节点等持续延伸港口端与陆路分拨能力。

图1、公司全球航线

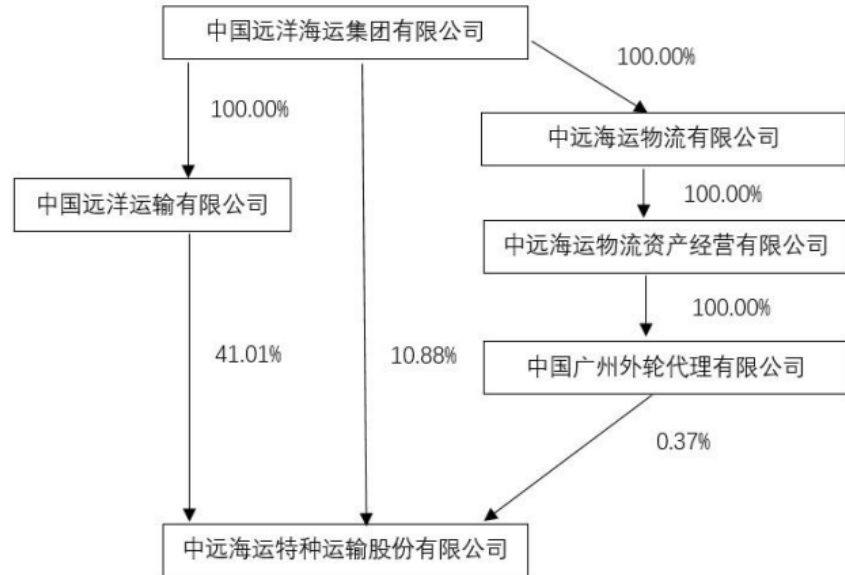


数据来源：中远海特微信公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

公司股权结构清晰，具有央企血统与港航协同特征。截至 2025 年末，中远海运集团直接、间接持有公司股份 52.26%，为第一大股东及控股股东。2025 年 3 月，公司完成定向增发 5.97 亿股 A 股（发行价 5.86 元/股），目标为中远海运集团（10.88%）及深圳港基金有限公司（6.22%）等战略投资者。深圳港集团的引入

打通了港航协同资本通道，进一步巩固了公司在“航运+港口”供应链全链条布局中的核心地位。

图2、公司控股股东持股路径（截至 2025 年末）



数据来源：中远海特 2025 年年度报告，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）公司船队和经营战略：立足特种海运，服务高端出海

截至 2025 年末，中远海特自有及经营性租赁船舶共 198 艘，合计 911.85 万载重吨，较上年同期增长 48%，较“十四五”规划实施前（2020 年）增长超过 200%，创公司上市以来最高水平。

公司旗下船型各具优势，共同指向海洋工程与新质货源赛道：

- 其一，**多用途船**（33 艘/101.43 万 DWT）与**重吊船**（39 艘含租/156.62 万 DWT）是承运风电设备、储能柜、工程机械等“新三样”货物的主力，2025 年机械设备运量同比增长 76%、风电设备货量同比增长 55%、储能柜运量同比增长 400%，受益于中国先进制造出口提速；
- 其二，**半潜船**（10 艘/51.71 万 DWT）在全球属稀缺船型，专服务于油气平台、海上风电基础构件、大型港口机械的跨洋运输与浮托安装，公司半潜船队规模全球领先，且成功发布双船 DP 浮托安装技术，深耕海工高端市场；
- 其三，**纸浆船**（新型多用途船，72 艘/524.59 万 DWT，规模为全球最大）主承运纸浆，2025 年进口纸浆货量同比增长 45%，同步拓展南美直达班轮服务覆盖商品车、工程车等出口货源。

- 其四，汽车船正在经历爆发式扩张。公司于 2022 年与上港集团、上汽安吉物流合资组建广州远海汽车船运输有限公司，从零起步快速建立商品车运输能力。截至 2025 年末，汽车船队达 25 艘（7 艘自有+18 艘经营性租赁），其中 20 艘为 LNG 双燃料新船，构建起覆盖波斯湾、东南非、欧洲、南美西、地中海、澳洲的 6 条国际航线，全年运输商品车超 50 万辆，营业收入同比增长 213.59%至 44.01 亿元，与中国汽车出口大趋势形成高度共振。

表1、中远海特船队结构（2025）

船型	控制方式	艘数	载重吨 (万 DWT)	平均船龄 (年)	2025 年营收 (亿元)	同比增速	毛利率
多用途船	自有	33	101.43	12.31	40.91	+13.2%	17.4%
重吊船	自有	24	64.02	14.83	32.22	+44.4%	27.0%
	经营性租赁	15	92.60	0.81			
纸浆船	自有	8	49.61	6.23	59.57	+35.2%	13.1%
	经营性租赁	64	474.98	1.69			
半潜船	自有	10	51.71	11.77	28.95	+9.8%	26.7%
汽车船	自有	7	10.70	15.80	44.01	+213.6%	30.4%
	经营性租赁	18	35.10	0.86			
沥青船	自有	12	9.39	12.17	5.31	+10.4%	22.0%
木材船	自有	7	22.31	15.42	4.94	-14.4%	0.6%
自有船合计		101	309.17	12.81			
租入船合计		97	602.68	1.40			
合计		198	911.85		215.91		21.2%

数据来源：中远海特 2025 年年度报告，兴业证券经济与金融研究院整理

在经营战略层面，中远海特始终锚定“打造全球领先特种船公司，向‘产业链经营者’和‘整体解决方案提供者’转变”的战略愿景，紧扣“产业化经营、产业链经营、效益专精”三大战略主题，深化“三核三链”战略布局：

- 三大核心业务主线：一是抢抓“碳中和”机遇，深度服务风电产业与 LNG 产能扩张；二是助力中国先进制造升级，承运商品汽车、工程机械等高端装备出口；三是保障纸浆、粮食等战略性大宗商品进口安全，守护国计民生。
- 三大产业链延伸：依托纸浆海运延伸仓储分拨和供应链金融；围绕工程项目提供定制化“运输+安装”整体解决方案；服务国车出海，构建商品车端到端”全程物流服务，通过汽车船滚装、重吊船吊装、专用框架配合新型多用途船的创新组合运输模式，深度嵌入中国汽车产业出海供应链。

二、市场分析：承载高端出海重任，中远海特大有可为

（一）引言：中国高端制造出海带来特种船舶需求

近二十年来，随着中国工业在全球逐步取得主导地位，出口结构上亦发生深刻变化，以汽车、铁路列车、重型机械设备、新能源设备、船舶等为代表的高端制造产品出口量正取得显著增长，市场份额亦愈发凸显。其中，**新能源汽车出海的增长最具代表性**：作为出口“新三样”战略的一大核心品类；其凭借中国雄厚的电化学、电气工程与信息技术实力，搭乘全球能源转型的东风加速出海，已成为中国外贸的又一个主发动机”。2020-2025 年，中国汽车出口量从 99.45 万辆猛增至 706.32 万辆（中汽协口径），CAGR 达 48.0%；从月度数据看，2026 年 7 月，中国汽车出口量达到 104.34 万辆，连续第二个月站上 100 万辆，再创历史新高。从全球贸易量来看，2020 年以来，中国汽车出口的增长正拉动全球汽车海运贸易量的大幅增长——2020-2025 年，全球汽车海运贸易量从 1675.78 万辆增长至 2650.62 万辆，CAGR 达 9.60%，共产生 974.84 万辆的增量；其中，中国汽车出口贡献了 564.24 万辆的增量，占比 57.9%，在全球海上汽贸总量中的占比亦从 4.8%猛增至 24.3%（克拉克森口径）。近年来，在中美、中欧贸易不利因素频发的环境下，中国车企加大了对中东、东南亚、拉美、非洲、澳洲等新兴市场的开拓力度，出口目的地呈现明显的多元化态势。

图3、中国汽车出口量（按年度）



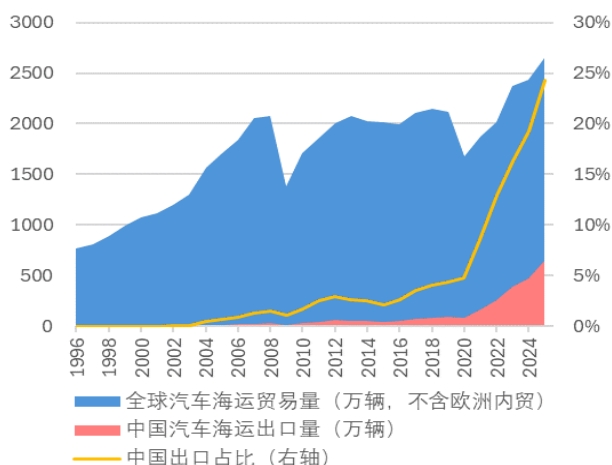
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、中国汽车出口量（按月度）



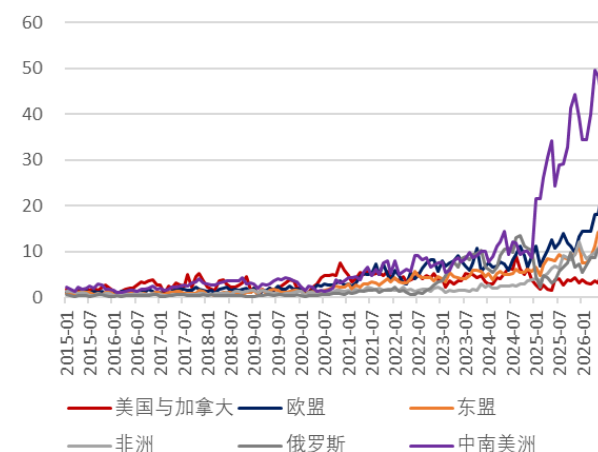
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、中国汽车在全球海上汽贸中的占比



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、中国汽车出口目的地（万辆，月度数据）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

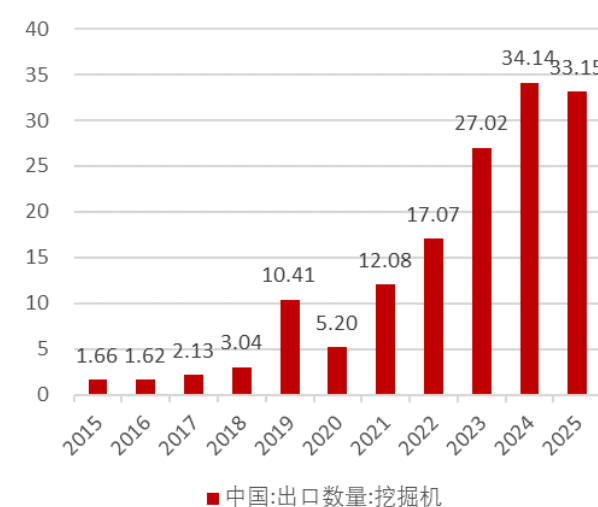
与此同时，近二十年来，我国成为了全球最大的机械设备出口国之一，大型装备对外出口量迅猛增长。以起重机、挖掘机、风电机组、铁道车辆为例：2015-2025年，中国起重机出口量从 2.26 万台增长至 17.53 万台，CAGR 达 22.7%；挖掘机出口量从 1.66 万台增长至 33.15 万台，CAGR 达 34.9%；风力发电机组出口额呈波动向上态势，2025 年达到 17.63 亿美元，创造历史新高，2015-2025 CAGR 达 19.8%；近年铁路车辆及设备出口额亦有明显提升，2021 年一度创造 261.18 亿美元的高峰，2021-2025 年均值达到 189.7 亿美元，较先前十年（2011-2020）均值高 67.3%。中国出口的大型机械装备、新能源设备与车辆，正有力地支持全球基础设施建设与新能源开发，为雅万高铁、新加坡地铁等交通基础设施项目，以及非洲刚果（金）、几内亚等多国的工矿项目提供了物质基础。

图7、中国起重机出口量（万台）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、中国挖掘机出口量（万台）



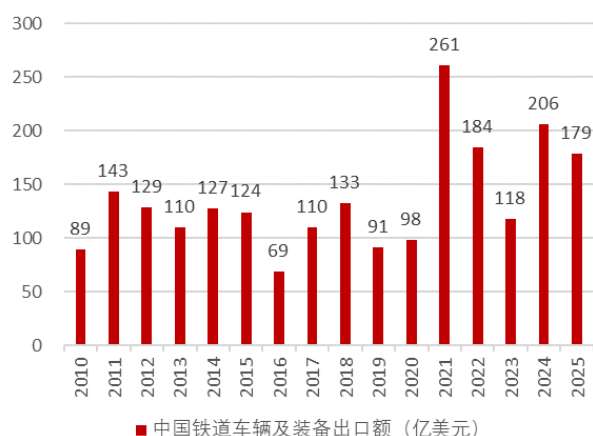
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、中国风力发电机组出口额



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、中国铁道车辆及装备出口额



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

高端制造出口提振特种船需求，中远海特成为“卖水人”。展望未来，中国不断增长的高端制造产能、不断增强的产品竞争力正继续构成“高端出海”增长的内因，而全球能源转型、第三世界发展带来的广泛需求又构成“高端出海”增长的外因。多重利好逻辑下，中国高端制造出海景气有望长期持续，成为我国的核心竞争力与经济主发动机之一。这亦对海运领域提出了新挑战——传统集装箱海运难以承接超长、超宽、超重的高端装备出口（工程机械、风机塔筒/叶片、铁路列车等），无法承接海洋工程装备的安装任务，同时在汽车海运等领域亦显得较不经济且效率低下。由此，特种船（多用途船、重吊船、半潜船、汽车船等）成为高端装备出海的必需载具，正如我们先前在《海运新焦点：海峡封锁倒逼能源转型，海洋工程与汽车海运迎来长期投资机会》（以下简称《海运新焦点》）中所言，这一原本小众的板块正成为航运领域的新焦点与成长性高地，而中远海特作为中国最大的特种船运营商，业已成为中国高端制造出海的“卖水人”，其所承载的使命与发展空间不言而喻。

（二）汽车船：承载国车出海东风，公司业绩增长的第一动力源

汽车船：滚装出海的“移动立体车库”，运价正进入第二轮上涨。汽车滚装船（PCTC）是当下行情最为景气的船型，亦是中远海特近年最大的业绩增长源之一。如我们在《海运新焦点》中所述，这一船型专为整车海运设计，其船体内部为多层“立体停车场”，设有可折叠坡道允许车辆自行驶入或驶出船舱，全程无需依赖吊机装卸，是大批量、标准化整车出口的最优运输方式。2020.8-2023.10，汽车船运价开启一轮牛市，一年期租金从 10000 美元/天涨至 115000 美元/天，涨幅达 10.5 倍；2024-2025 年，随着新船的交付与美国、欧盟对华汽车关税问题激化，6500CEU 汽车船运价回落至 42500 美元/天（2025.9-12）。2026 年以来，随着中美、中欧

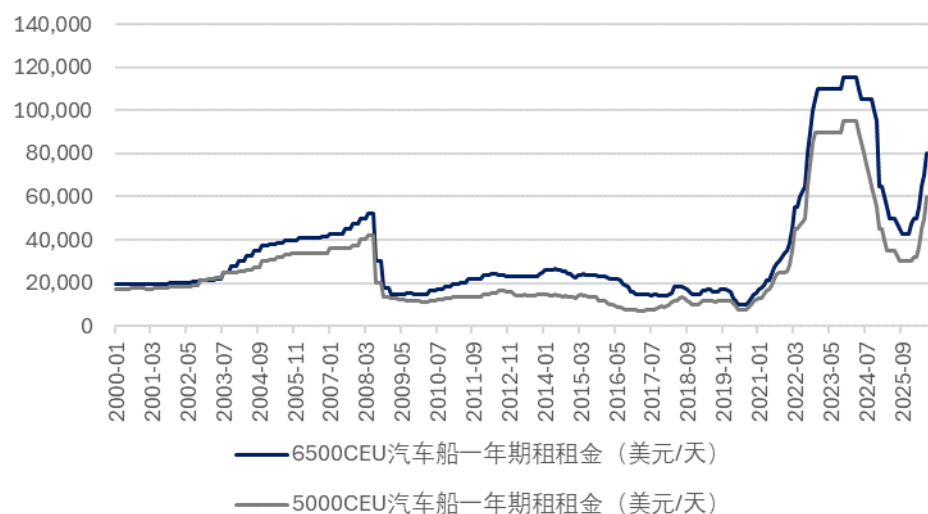
就汽车关税问题达成妥协，以及新兴市场的快速发展，中国汽车出口迎来二次爆发，带动汽车船租金回升至 80000 美元/天（2026.7），且还有继续上涨趋势。

图11、中远海特“常安口”汽车船



数据来源：中远海特官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、汽车船租金

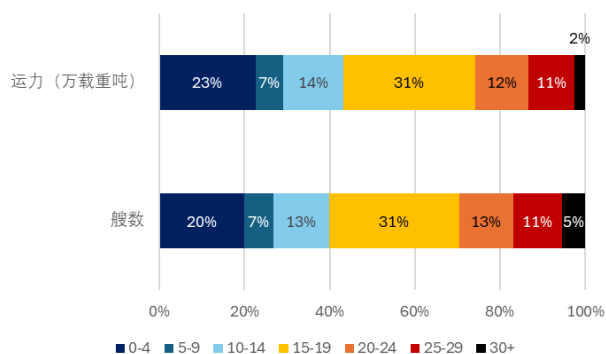


数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

需求端持续受益国车出海，供给端将逐步走向紧平衡。需求端，如前所述，目前中国汽车出海正处于高景气周期，2020-2025 年中国汽车出口量从 99.45 万辆猛增至 706.32 万辆，CAGR 达 48.0%，为汽车船提供了良好的需求基本面；供给端，我们在《海运新焦点》中提及，**从船龄来看，当前汽车船队已高度老龄化**——截至 2026 年 7 月，以运力计，汽车船队 15 年以上老船占比高达 57%，20 年以上老船占比高达 26%，老船占比远高于集装箱、油轮、干散货船等主流船型。考虑到欧盟作为主要的汽车消费市场之一，正在实施愈加严格的船舶碳排放收费机制，同时新能源汽车占比的不断增长又对船舶安全性能、消防设施提出新要求，

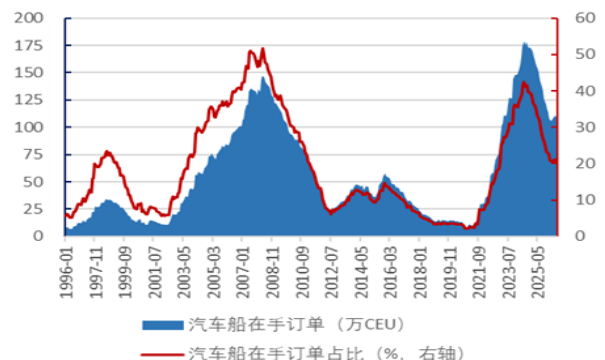
老旧船舶逐渐难以适应时代需求，走向出清只是时间问题。分析在手订单可知，至 2026 年 7 月，汽车船在手订单 108.61 万 CEU，规模为现有船队的 20.63%，尚不及全船队 20 年以上老船的占比，在船价高企，排期冗长的现状下，未来新增运力或不及出清运力。

图13、汽车船船龄结构（2026 年 8 月上旬）



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

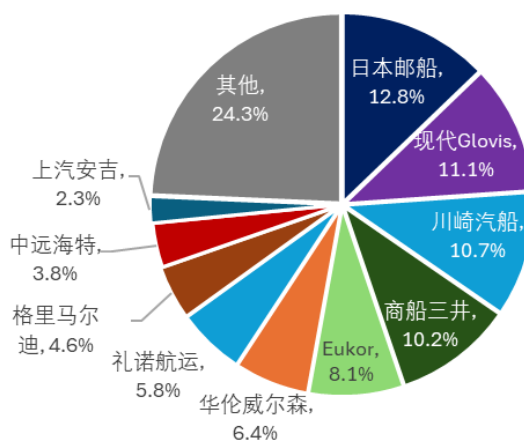
图14、汽车船在手订单状况



数据来源：克拉克森研究公司、兴业证券经济与金融研究院整理

中远海特在汽车船市场：位列全球第九，未来还有较大发展空间。从竞争格局来看，目前全球汽车船队 CR10 指数（前十大运营商占比）达 76.2%，CR5 指数（前五大运营商占比）达 53.2%，全市场呈现高度寡头化格局。目前日韩船东在市场上具有统治地位，欧洲船东紧随其后，而中国船东仅能在 TOP10 中敬陪末座，与我国迅速提升的汽车出口份额不相匹配。中远海特目前在中国船东中运力排名第一，是中国汽车船行业的龙头，承担引领与保障国车出海运输的重大使命；然而，以 CEU 计，其在全球汽车船市场仅能排到第九，运力占比 3.8%，还有相当大的提升空间。未来随着中国汽车与造船产能的进一步扩张，公司汽车船业务规模与份额有望持续增长。

图15、汽车船市场份额（截至 2026 年 8 月上旬，以 CEU 计）



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

航线布局上，公司目前立足新兴市场，着力进行差异化竞争，在竞争激烈的欧线、美线市场之外，公司构建起覆盖波斯湾、东南非、欧洲、南美西、地中海、澳洲等地的多条国际航线，精准契合中国整车出口目的地多元化，向新兴市场扩张的结构性趋势。同时，公司与合资方上汽安吉物流的整车货源深度绑定，又受益于股东上港集团、深圳港集团的港口资源协同，形成“货主-港口-船东”三位一体的产业链闭环，货源稳定性显著优于单纯依赖现货市场的中小船东。2025 年，公司汽车船累计运输商品车超过 50 万辆，实现营业收入 44.01 亿元，同比大幅增长 213.6%，为公司全部业务条线中增速最快者；毛利率达到 30.42%，位居公司各类船型之首，成为公司现阶段增长最快、盈利能力最强的业务板块。

（三）纸浆船：中国-南美航线的“隐形汽车船队”，中远海特的独特优势

纸浆船：从专营纸浆运输走向 新型多用途船”。纸浆船学名为 敞舱式货船”

（Open Hatch Cargo Ship），该船型配备有多个宽阔的方形货舱，同时配置有吊机，以承运纸浆等杂货为主。近年来，更多纸浆船东在继续开展纸浆运输业务的同时，利用回程运力承运集装箱、大件货物、工程机械、公铁路车辆等，大大提高了纸浆船的利用率；为适应这一趋势，近年新建的纸浆船往往通过提升舱盖强度、起吊能力等参数，进一步扩展适货性，因此纸浆船又有 新型多用途船” 的别称，其与多用途船之间的界限日渐模糊。

图16、中远海特“长青”号纸浆船

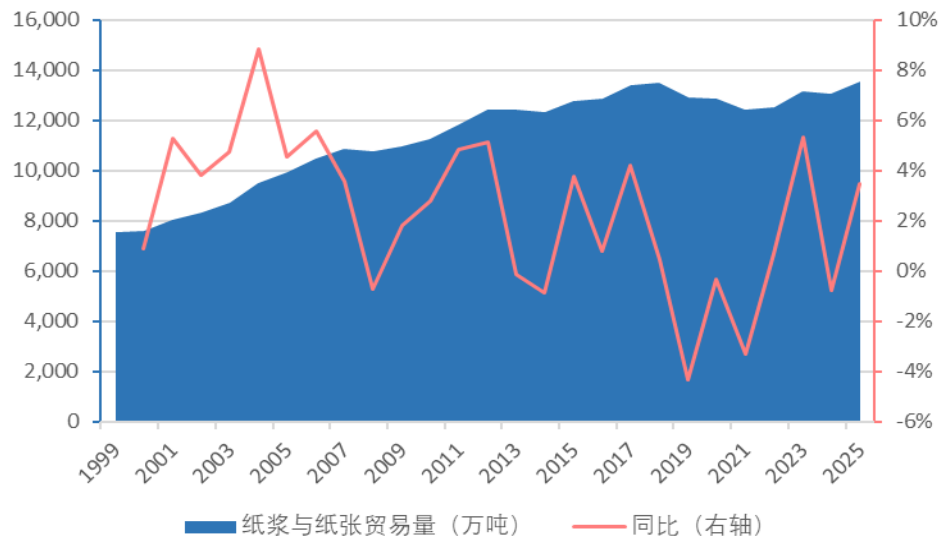


数据来源：中远海特官网，兴业证券经济与金融研究院整理

需求分析：基础货种恢复增长，大型装备物流提供新增量。从纸浆贸易来看：2017-2020 年，全球纸浆贸易量曾一度下行，但 2021 年以来在中国纸产能扩张、以纸

代塑”等趋势影响下，全球纸浆贸易恢复了上行趋势。2021-2025 年，全球纸浆与纸张贸易量从 12434 万吨回升至 13542 万吨，CAGR 达 2.16%；根据克拉克森预期，未来纸浆与纸张贸易量还将继续增长，到 2027 年将增长至 14116 万吨左右，为纸浆船提供了良好的基础货种。同时，如前所述，大型机械设备、公铁路车辆贸易量亦在持续增长，这为纸浆船开辟了广阔的增量市场。

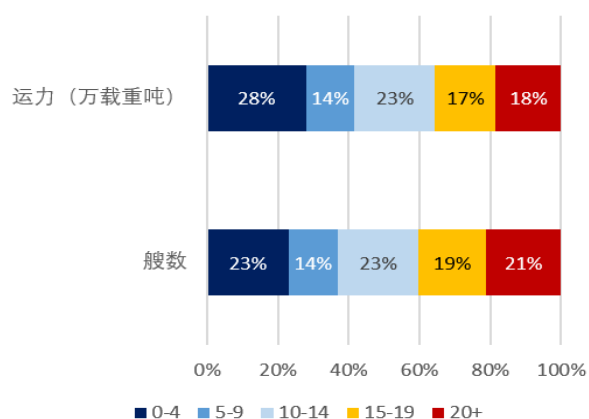
图17、全球纸浆与纸张贸易量



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

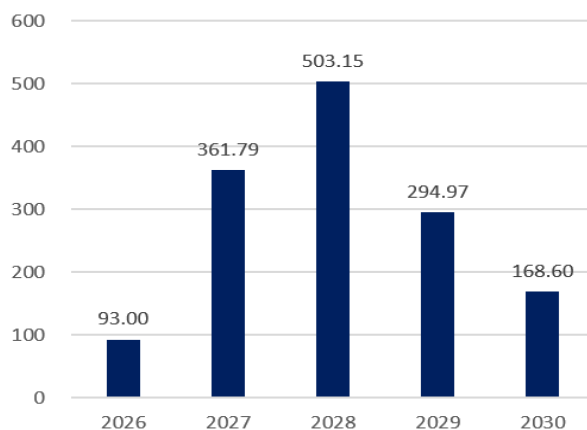
供给分析：船队相对年轻化，供给尚未出现紧缩。根据克拉克森统计，截至 2026 年 8 月中旬，全球登记在册的敞舱式货船(纸浆船)共计 1102 艘，运力约 4566.68 万载重吨。从船龄端看，纸浆船队平均船龄约 12.2 年，其中 15 年以上老船占比约 36%，20 年以上老船占比约 18%，虽与主流船队（集装箱船、油轮、干散货船）相比略显老旧，但与多用途船、重吊船、半潜船相比仍显年轻。从在手订单看，目前纸浆船在手订单达 224 艘，1421.51 万载重吨，在手订单与现有运力之比达 31.1%，已完全覆盖 20 年以上老旧船舶更新需求，且还能提供可观的增量运力。预计在供给端转向宽松的态势下，其本身运价上行空间相对有限。

图18、纸浆船船龄结构（2026年8月中旬）



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

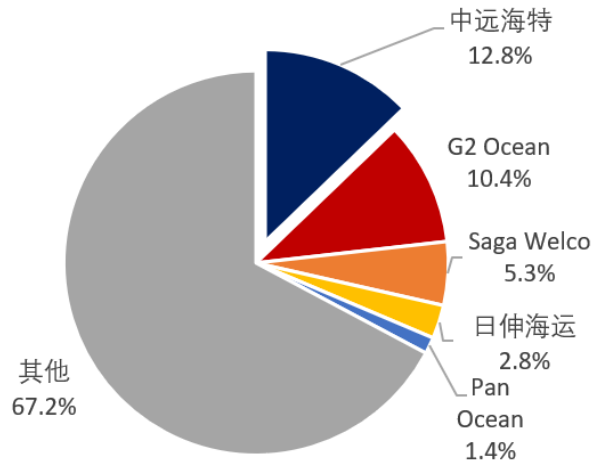
图19、纸浆船在手订单预计交付量（万 DWT）



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

中远海特纸浆船队的独特运用——利用空载去程承运汽车，形成中国-南美航线“隐形汽运船队”。根据公司2025年报，截至当年年底公司新型多用途船（纸浆船）船队由8艘自有船（合计49.61万载重吨）和64艘租入船（合计474.98万载重吨）组成，总运力达524.59万载重吨。根据克拉克森统计，截至2026年8月，中远海特控制了市场上约12.8%的纸浆船运力，为全球最大纸浆船运营商。中远海特在服务中国纸浆供应链，承运南美发往中国的纸浆同时，立足中国与南美的贸易互补关系，利用纸浆船从中国空载前往南美的去程，运输汽车、集装箱、储能柜等多种货物（以汽车为主）。从贸易结构看，这一选择可谓精准卡位——近两年来，中南美洲已成为中国汽车出口的最大市场，我国对中南美洲汽车月度出口量于2026.6已达43.73万辆，占中国总汽车出口量的比达到36.11%（海关口径），中国-南美的“汽车出口大动脉”刚好与南美-中国的“纸浆进口大动脉”精准重合，形成了航运市场上弥足珍贵的来回程“双满载”航线。为充分利用纸浆船承运汽车，中远海特开发了可折叠的汽车框架箱，使商品车能够在纸浆船船舱中高效堆叠装载，又可通过普通集装箱吊机装卸，不依赖于专门的滚装码头；与此同时，在回程承运纸浆期间，此类框架箱又可折叠放置，基本不影响装载纸浆的舱容。

图20、全球纸浆船市场份额（2026年8月中旬）



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

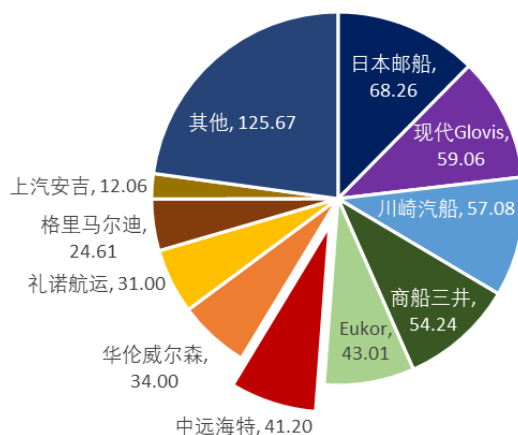
图21、中远海特可折叠汽车框架箱



数据来源：航运界，兴业证券经济与金融研究院整理

利用纸浆船承运汽车，不仅充分利用了空置的去程运力，以极低的边际成本获取了汽车运输丰厚的收入，又进一步扩张了公司在“国车出海”大潮中的受益度。据公司公开答问所录，其6.2万载重吨纸浆船约可承运汽车2500辆；据此估算，在框架箱供应充足的情况下，其每万载重吨约合403.23 CEU，以2025年公司纸浆船运力计（524.59万载重吨），公司纸浆船队共可提供约21.15万CEU运力，基本可与公司汽车船队的运力相当（20.04万CEU）。将公司纸浆船队运力计入，则公司汽车运力达到41.20万CEU，跃居全球第六。根据2024年公司年报，当年公司通过框架箱运输汽车10.7万辆，考虑到一艘纸浆船在中国-巴西之间每年可往返4.6个航次（即每两年9个航次）左右，当年船均每趟装载汽车量仅529辆左右，去程运力仅有18.0%被用于装载汽车，还有潜力继续承接高速增长的中国-南美汽车出口。未来随着国车出海的高速增长，公司可分配更多去程运力用于汽车运输，纸浆船毛利率也有望显著提升。

图22、计入公司纸浆船队后的全球汽车运力排名（2026年8月上旬，以万CEU计）



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

（四）多用途船与重吊船：中远海特的传统主力船型，需求兼具韧性与弹性

多用途船（Multi-purpose Product Ship, MPP）是一类船舶的总称，其往往具有较大的货舱与预装的起重设备，能够承运多种货物（件杂货、集装箱、干散货、液罐/气罐、乃至大型机械装备与建筑部件等）。近年来，随着海洋工程的兴起，重吊船（Heavy Lift Vessel）作为多用途船中最适合海工设备运输的船型，正受到越来越多的关注，呈现出相当优秀的市场成长性。

图23、中远海特“大安”号重吊型多用途船

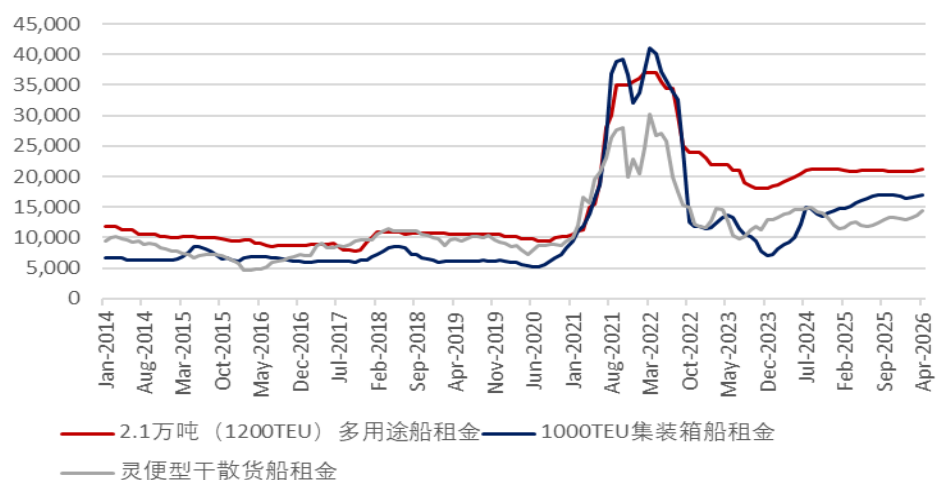


数据来源：中远海特官网，兴业证券经济与金融研究院整理。

注：根据克拉克森记载，该船具有两台 350 吨吊机与一台 100 吨吊机。

从运价走势看：**2022 年以来，多用途船租金优势显著拉大。**我们先前在《海运新焦点》中提及，**2022 年 10 月大牛市结束以来，多用途船租金下跌幅度远小于集装箱船与散货船，呈现高位企稳态势。**2022.10–2026.4，2.1 万载重吨多用途船租金均值约 20828 美元/天，较同级别集装箱船租金平均高 7560 美元/天，较灵便型（同级别）干散货船租金平均高 7998 美元/天。**究其原因，2022 年以来，在俄乌战争带来的能源焦虑、新能源与储能技术发展下，中国、欧盟、东盟等经济体皆大力鼓励海洋工程发展，海上风电等海工项目蓬勃发展，使重吊、多用途船得以进一步脱离传统航运周期，在与海工事业的同频共振中获得了新的增长动力。**

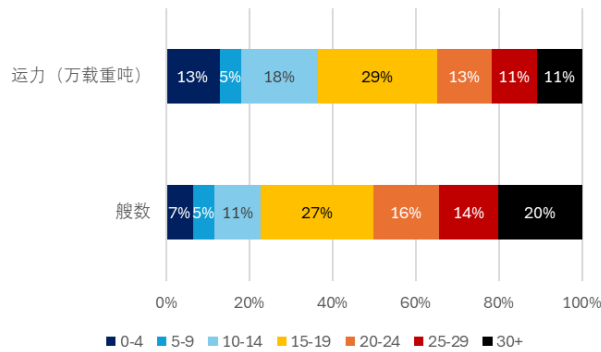
图24、多用途船与同级别集装箱船、干散货船期租租金对比（美元/天）



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

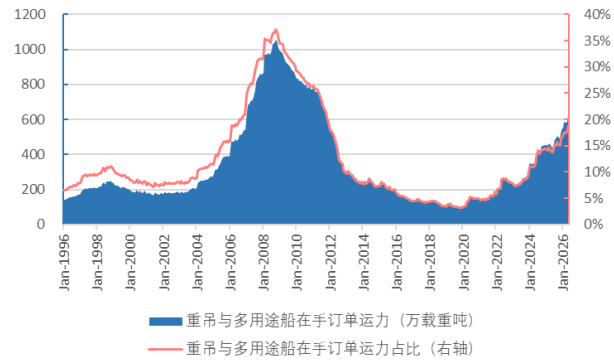
供需分析：需求兼具韧性与弹性，供给端出清潜力显著。需求端，我们在《海运新焦点》中提及，得益于其多用途，高兼容性的特征，重吊与多用途船能够在多个市场获得需求：其一，集装箱、干散货、件杂货等普通货种市场需求健康，为其提供了坚实的需求压舱石；其二，如前所述，中国大型机械装备（工程机械、铁路车辆等）出口量正在持续增长，而第三世界国家的快速发展、非洲、拉美采矿项目的增长也在持续创造大型装备运输需求；其三，2020 年以来，随着全球陆海风电建设加速，海工设备运输需求又成为了重吊多用途船需求的新增长来源。**供给端**，我们在《海运新焦点》中提及，从船龄结构看，重吊与多用途船队已极度老化：按载重吨计，平均船龄已达到 18 年，20 年以上船舶占 35%，甚至有 11% 的重吊与多用途船已逾 30 年船龄，老船占比远高于主流船型，在欧盟碳税政策与工程安全要求下，未来大规模出清已只是时间问题；**目前在手订单仅达到全船队运力的 18.8%，远低于 20 年以上老船的占比，难以满足船队更新的需求；未来若大规模出清开启，新增运力将不抵出清运力。**

图25、重吊与多用途船船龄结构（2026年8月上旬）



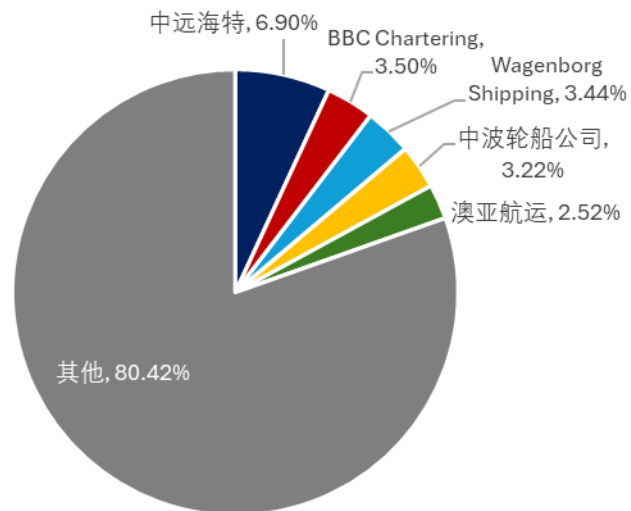
数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、重吊与多用途船在手订单情况



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

中远海特的重吊与多用途船队：全球最大，船龄年轻化，优势显著。据克拉克森统计，中远海特为全球最大多用途船、重吊船船东，持有运力占全市场 6.88%，运力较行业第二（BBC Chartering）多 97.1%。根据公司 2025 年报，截至当年年末，公司自有 33 艘普通多用途船，平均船龄 12.31 年；24 艘重吊船，平均船龄 14.83 年，均低于重吊与多用途船全球平均船龄（18.0 年），基础资产船龄优势显著；此外，还有 15 艘经营性租赁的重吊船，平均船龄仅 0.81 年，进一步优化了公司重吊船队的船龄结构。2025 年，公司新接入 9 艘重吊船，业务规模得以进一步扩张；战略上其继续聚焦风电装备、先进制造、商品汽车等高附加值货物，与多家头部客户签订 COA 运输长期协议，提升了市场份额与客户黏性。近年来，中远海特船队先后为雅万高铁、新加坡地铁提供盾构机、钢轨与车辆运输服务，多用途船队的价值得以彰显。2025 年，公司普通多用途船业务实现毛利率 17.38%，重吊船实现毛利率 27.01%，优势凸显。

图27、多用途船、重吊船市场份额（2026年8月上旬，按载重吨计）

数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

（五）半潜船：中远海特为全球最大运营商，供给端具有强出清预期

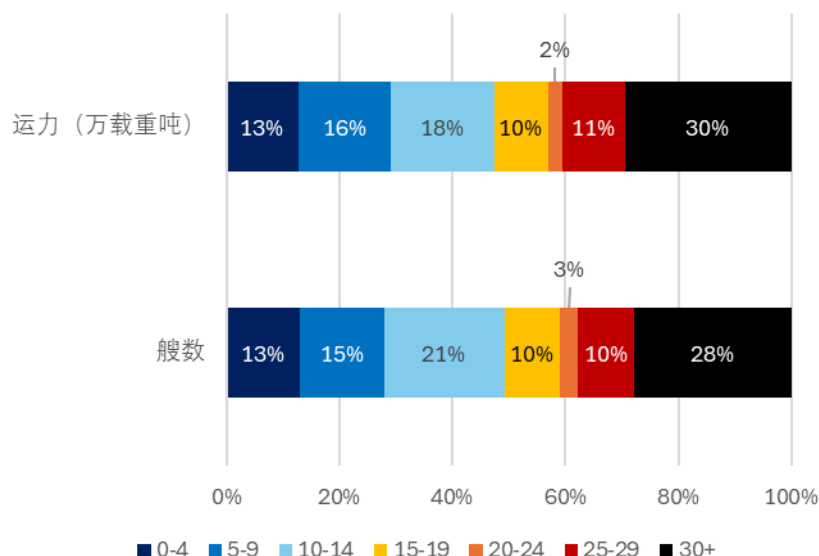
半潜船：大型海工装备的“超级载具”与“安装平台”，供给端面临出清。半潜船具有宽大，低矮，完全贯通且无围挡的中部甲板，下设有大量压载水舱；其既可半潜入水，将甲板上的货物放入水中进行浮托安装”，又可完全上浮，将水中的货物托起运走。半潜船主要用于**运输和安装大型，整体化的海工装备**（油气钻井平台、风电平台、远海养殖设施、海上变电站等）、**海上基础设施构件**等，以及对海上损坏的船舶、潜艇实施救捞运回，是海上油气钻探与海上基础设施建设不可或缺的“超级载具”与“安装平台”。**从船队来看，半潜船队规模小，老化严重**，我们在《海运新焦点》中提及，根据克拉克森统计，全球目前仅有**61艘**半潜船，运力**281.5万载重吨**；按运力计，**20年以上老船占比达到43%**，平均船龄达到**19年**。尤为值得注意的是，**29%的半潜船船龄已达到30年以上**，对于船舶来说已属于超期服役，未来将难以满足海洋工程的安全要求与排放要求，运力出清是时间问题；从在手订单来看，目前仅有**三艘**半潜船在手订单，合计**20.8万载重吨**，仅达到现有运力的**7.4%**，全然无法覆盖**30年以上老船**的更新需求，新增运力不抵出清运力。

图28、正在运输大型海上风电平台的中远海特“泰安口”半潜船



数据来源：中远海特官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图29、半潜船船龄结构（2026 年 8 月上旬）



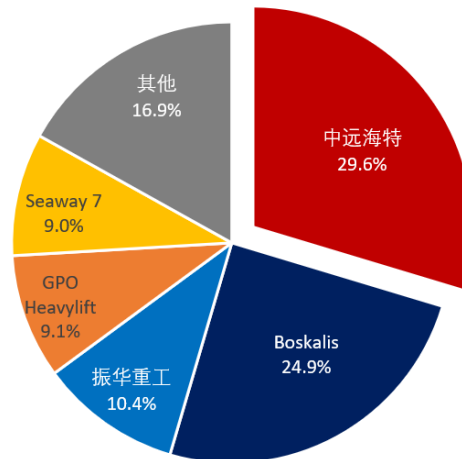
数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理

中远海特：全球最大半潜船运营商，高端市场优势显著。我们在《海运新焦点》中提及，半潜船市场呈现高度集中态势，其中中远海特为最大运营商，其自身及控股合资公司（广州打捞局半潜船公司）共控制 17 艘半潜船、83.44 万载重吨运力，占全球 29.6%。据公司 2025 年报所述，公司半潜船平均船龄为 12.5 岁，具有显著的年轻化优势；凭籍这一优势，公司深耕海工高端市场，为海上石油平台、海上风电基座等大型海上装备提供运输保障，同时为全球能源、EPC 公司等重要客户服务，2025 年半潜船毛利率达到 26.7%。



司更持有一艘 7 万吨半潜船新船订单，为目前全球仅有的三艘半潜船订单之一，年轻高端化优势有望进一步巩固。

图30、全球半潜船市场份额（2026 年 8 月上旬，以载重吨计）



数据来源：克拉克森研究公司，兴业证券经济与金融研究院整理。

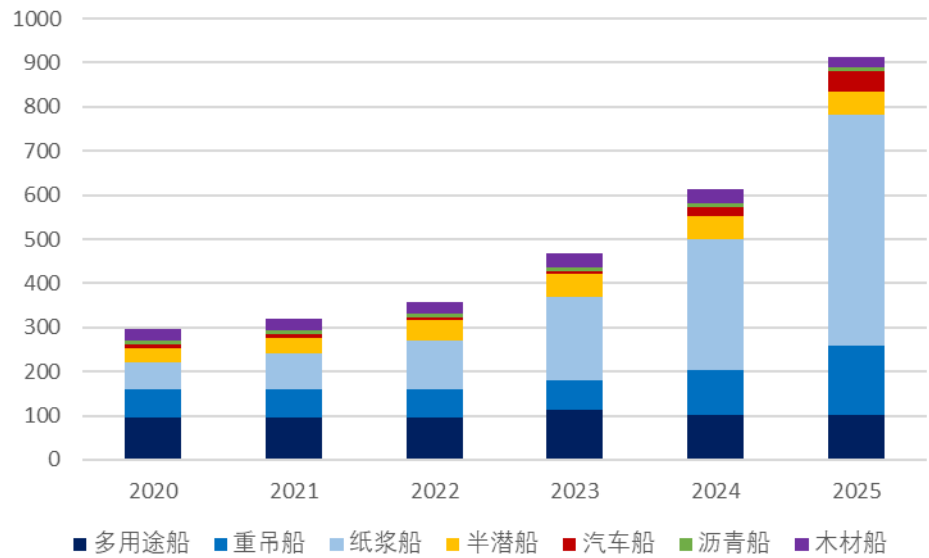
注：中远海特份额包括其所控制的中远海运广州打捞局半潜船运输有限公司。

三、公司经营情况与财务表现分析：租购并举扩张运力，业绩取得良好增长

（一）资产状况：租购并举扩张运力，维持良好资产结构

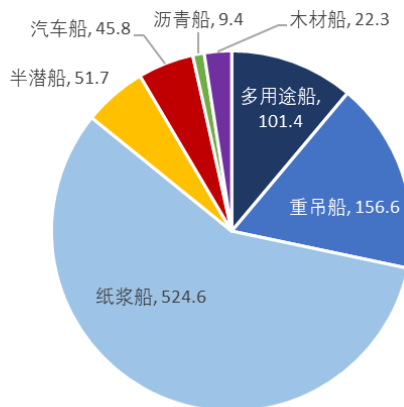
船队角度看资产：以重吊船、多用途船、纸浆船为主体，汽车船增量渐显。统计过往年报可知，公司不断发展船队，运力规模快速发展。2020-2025 年，公司运力规模从 295.4 万载重吨发展至 911.9 万载重吨，CAGR 达 25.3%。其中，纸浆船运力从 62.0 万载重吨发展至 524.6 万载重吨，CAGR 达 53.3%，为增长最快的船型，增量基本来自于通过经营性租赁租入的船舶；汽车船则从 6.9 万载重吨增长至 45.8 万载重吨，CAGR 达 46.0%，为增速次快者，采取以租为主，租购并举方式进行扩张。目前船队中，纸浆船占比最高（524.6 万载重吨，占比 57.5%），重吊船（156.6 万载重吨，占比 17.2%）、多用途船（101.4 万载重吨，占比 11.1%）其次，为占比最高的三种船型，合计占 85.8%，可见“泛多用途船”领域是公司的绝对主业；剔除租赁船后，自有船队则船型较为平衡，占比最高的是多用途船（101.43 万载重吨，占比 32.8%），其次是重吊船（64.02 万载重吨，占比 20.7%）、半潜船（51.71 万载重吨，占比 16.7%）与纸浆船（49.61 万载重吨，占比 16.0%），体现鲜明的“特种运输 + 海洋工程”特征。

图31、中远海特近年船队结构变迁



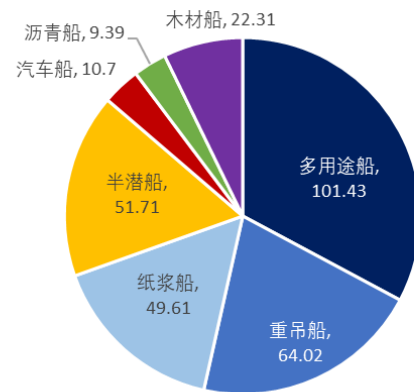
数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理。单位：万载重吨

图32、中远海特 2025 年末船队情况



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理。单位：万载重吨

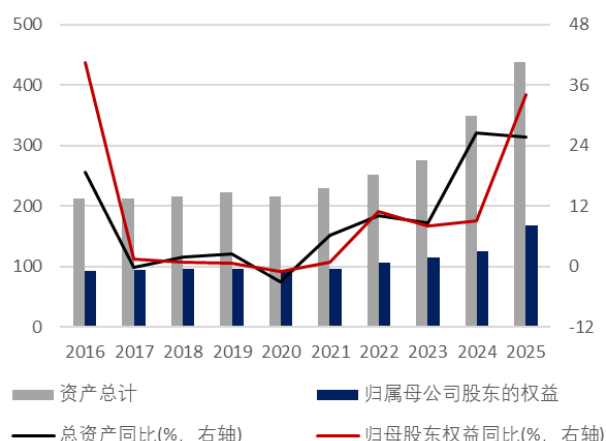
图33、2025 年末自有船队（不含租赁船）情况



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理。单位：万载重吨

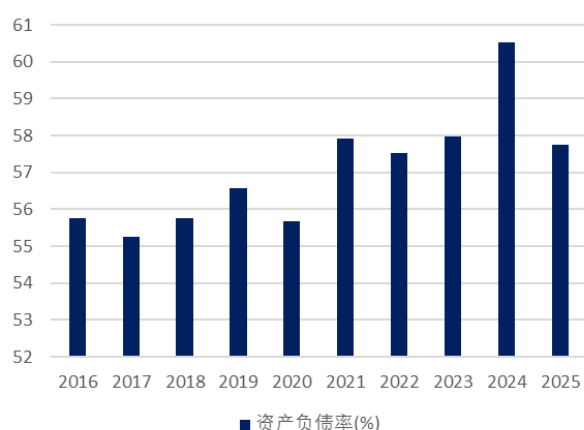
财务角度看资产：资产负债率维持稳健。2020年以来，公司以股债并举、租购并举的方式实现运力扩张，同时维持稳健的资产负债水平。2020-2025，公司总资产从215.77亿元增长至438.77亿元，CAGR达15.3%；其中归母净资产（归母股东权益）从95.43亿元增长至168.61亿元，CAGR为12.1%。从资产负债率来看，2021年以来，除2024年由于大幅扩张船队规模导致资产负债率短暂达到60.52%外，其余年份公司资产负债率均维持在58%以下。

图34、中远海特账面资产情况



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
主单位：亿元人民币

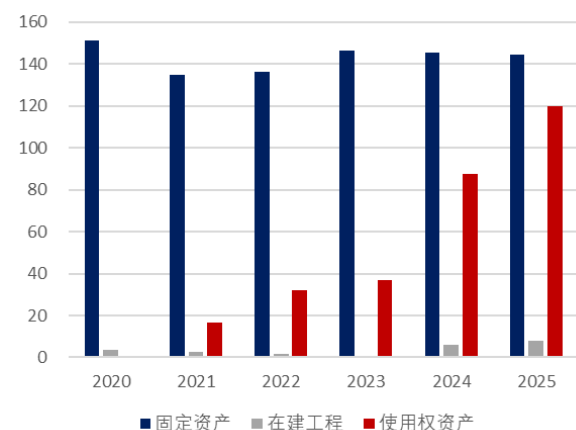
图35、中远海特资产负债率



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

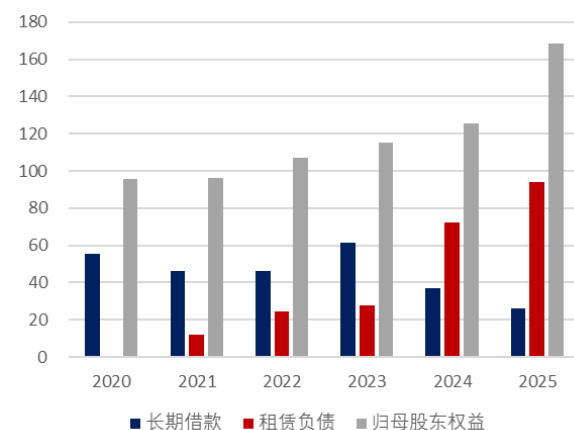
近年运力扩张以租为主保灵活，适时定增为长期发展蓄力。从资产、负债结构上看，公司过往五年运力扩张呈现显著的“以租为主”特征——2020-2025年，公司固定资产没有显著变化（在134-152亿元之间上下浮动），在建工程从3.54亿元增长至7.97亿元，而使用权资产从0增长至120.13亿元（2021-2025 CAGR达64.14%），可见新增运力基本以租入运力为主。与此同时，公司长期借款规模于2024-2025年显著缩减（前期购船、维持运营所借入的款项得以清偿，相应资产价值则转入股东权益），而租赁负债则显著增加（2023-2025从27.83亿元增长至94.17亿元，CAGR达84.0%），进一步体现了以租为主的运力扩张模式。通过采取以租为主的模式，公司得以避免大量新船入列导致的折旧成本，同时亦能良好地应对市场波动，根据市场发展决定船舶续租与否，保持经营灵活性，避免资产过重带来的危害。2025年，公司通过定向增发股票募资约34.77亿元，同时继续清偿长期借款，将公司资产负债率重新压降回57.76%，为公司运力进一步扩张提供了充足的安全边际。

图36、中远海特部分资产状况



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：亿元人民币

图37、中远海特部分负债状况

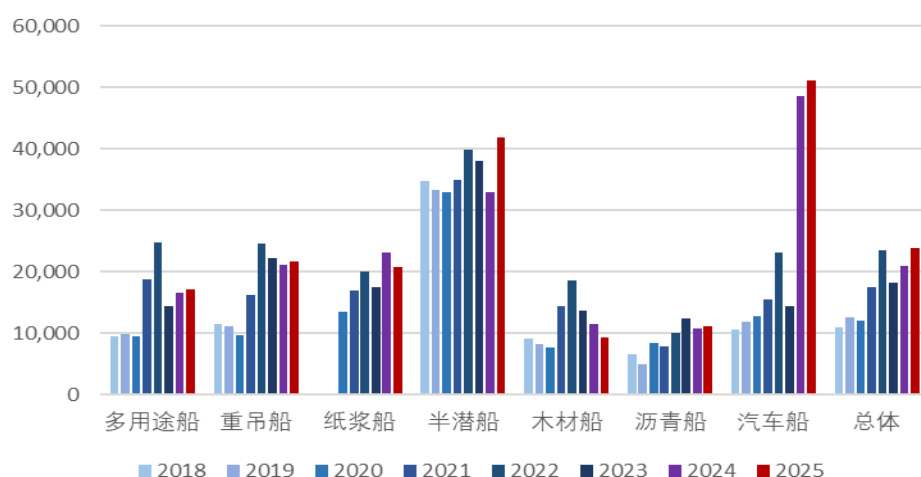


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：亿元人民币

（二）收支与利润分析：传统主业基础坚实，汽车船表现亮眼

期租价格水平：半潜船受益深厚壁垒，汽车船近年表现亮眼。公司历年公告披露了其各大船型实现的期租价格水平。其中，半潜船长期维持相当高的期租价格水平，2018-2025 平均每日租金达到 36054.74 美元，大幅领先于其他船型；其中，2025 年半潜船租金再创新高，达到 41850.57 美元/天，海洋工程大潮下的景气度进一步凸显。另外，2024-2025 年，公司汽车船租金实现飞跃式发展，两年均价达到 49880.8 美元/天，相较 2018-2023 年的均值增长 2.4 倍，一跃成为公司最赚钱的船型。究其原因，公司 2024 年之前仅持有少量老旧汽车船，且未深入经营该市场，租金维持底线价值；2024 年，公司先前订造的新船陆续到位，得以按市价签订长协，从而真正得以享受汽车船租金暴涨的红利。此外，受益于海工运输需求的增长，重吊船期租价于 2021 年后长期维持 20000 美元/天以上，亦为公司提供了良好的量价基本面。

图38、各船型期租价格水平

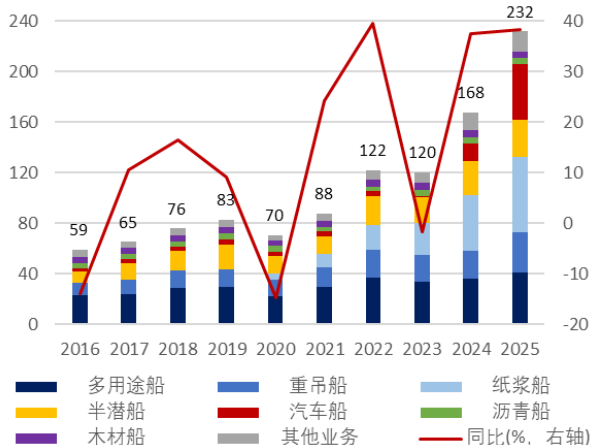


数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理。单位：万美元/天

营业收入方面：纸浆船、汽车船贡献较大增量，出口运输收入占主导。2020-2025 年，公司营业收入从 70.4 亿元增长至 232.11 亿元，CAGR 为 26.9%。其中，收入增速最快的是汽车船（同期从 3.79 亿元增长至 44.01 亿元，CAGR 达 63.3%）与纸浆船（同期从 5.25 亿元增长至 59.57 亿元，CAGR 达 62.5%），重吊船亦取得不错的增长（同期从 12.78 亿元增长至 32.22 亿元，CAGR 为 20.3%，增幅位列第三）。按航线看，公司近年营收增长主要来自出口运输：2020-2025 年，出口运输带来的营业收入从 21.03 亿元增长至 124.83 亿元，CAGR 达 42.8%，同时在总营收中的占比达到 53.8%；相比之下，进口运输、第三国运输与沿海运输的 CAGR 分别为 22.6%、11.0%、0.5%，份额与增速皆远不及出口运输。该趋势与 2020 年之后纸浆船、汽车船、重吊船营收增长高度吻合，结合 2024 年报、2025 年报中绘制的货种占比变化可见，近年来，以汽车出口（汽车船/纸浆船）、风电设

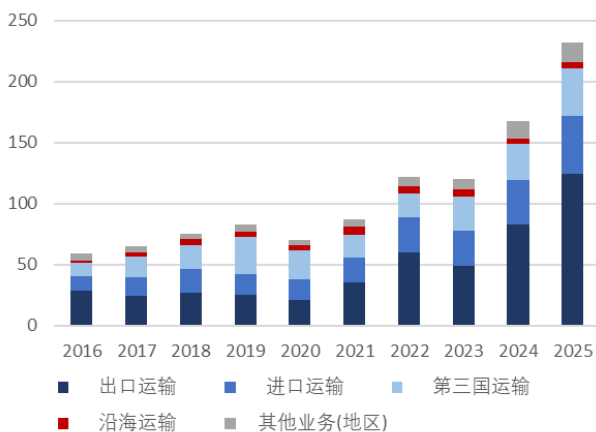
备出口（重吊船）为主的高价值货物出口业务已成为公司营收增长的主线。从总资产周转率看，2025 年，公司总资产周转率 0.59 次；通过选取几个集装箱船、油轮、干散货船公司对比可知，公司目前总资产周转率在航运行业内处于中等偏上水平。

图39、中远海特营业收入（按船型）



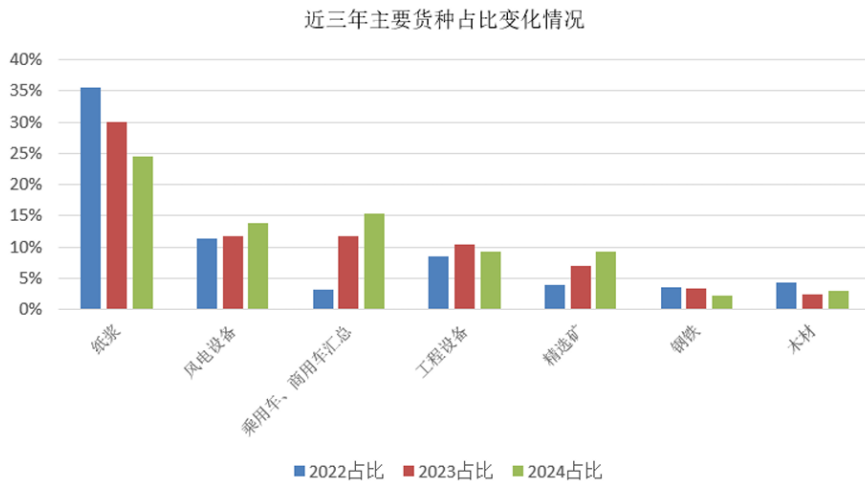
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：亿元人民币

图40、中远海特营业收入（按航线）



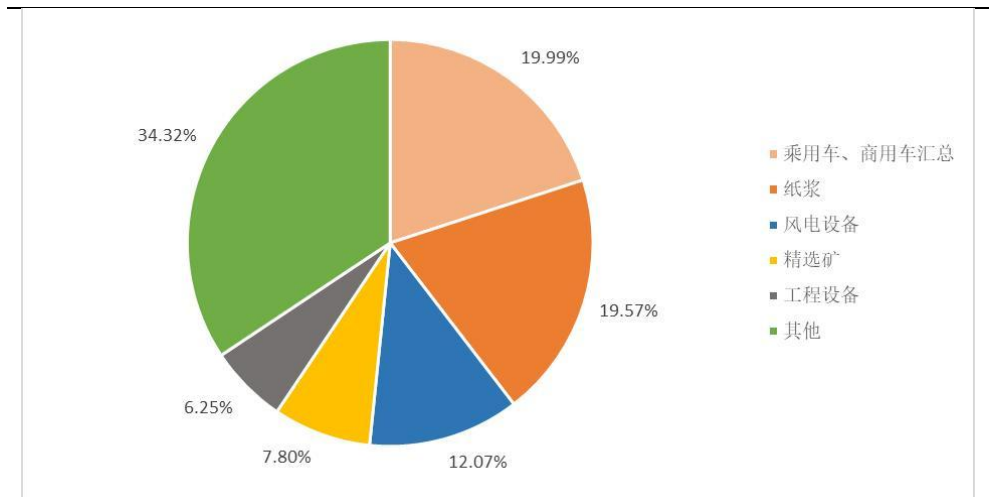
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：亿元人民币

图41、2022-2024 年公司货种占比情况



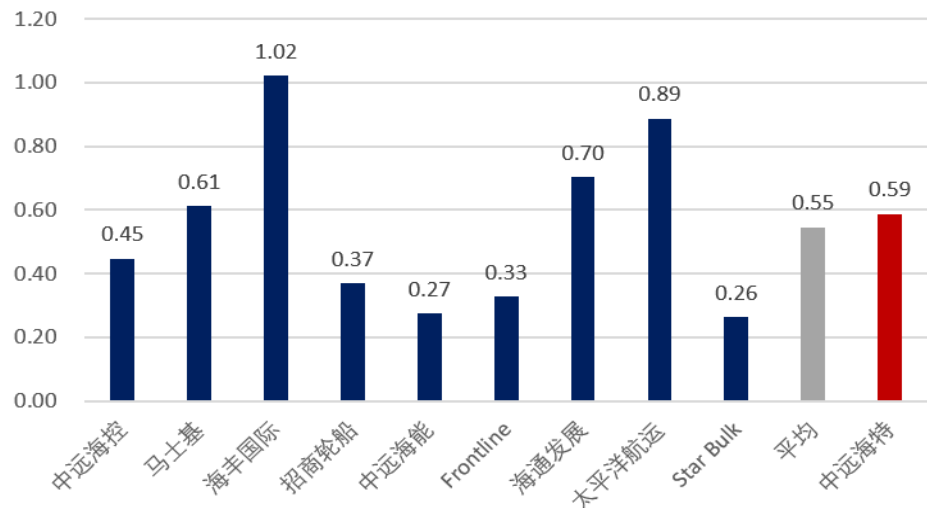
数据来源：公司 2024 年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图42、2025 年公司货种占比情况



数据来源：公司 2025 年报，兴业证券经济与金融研究院整理

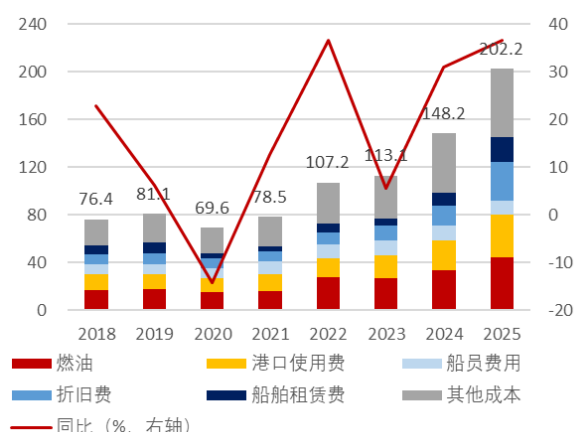
图43、公司总资产周转率对比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

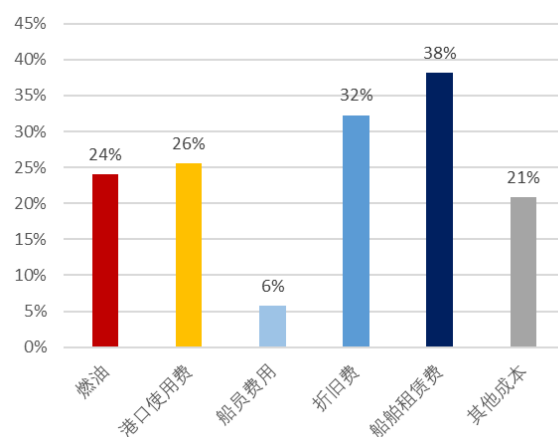
从成本端看：近年公司业务扩张或以湿租形式为主。从成本端看，2020-2025 年，公司营业总成本从 69.61 亿元增长至 202.23 亿元，CAGR 达 23.78%，略低于收入的增速。结构上看，船舶租赁费、折旧费分别录得最高 CAGR（分别为 38.1% 与 32.3%），燃油、港口使用费 CAGR 亦较高（分别为 24% 与 26%），而船员费用 CAGR 则为各项成本中最低者（6%），由此可推知，公司过往五年租购并举”吸收船舶资产，其中购置的船舶主要用于替换老船，优化既有船队（因而折旧大幅增长而船员成本增长不多），而运力扩张则主要依赖于湿租租入的船队（注：湿租即同时租用船舶与船员，公司不需自行支付船员工资，但需自行支付燃油费、港口使用费等航程成本）。

图44、中远海特营业成本构成



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理。
单位：亿元人民币

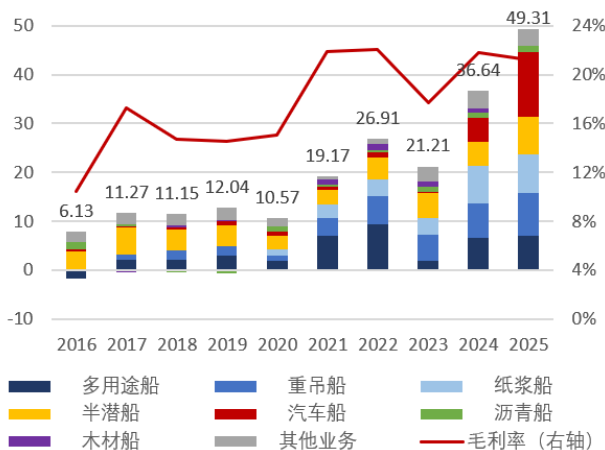
图45、2020-2025 各项营业成本 CAGR



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

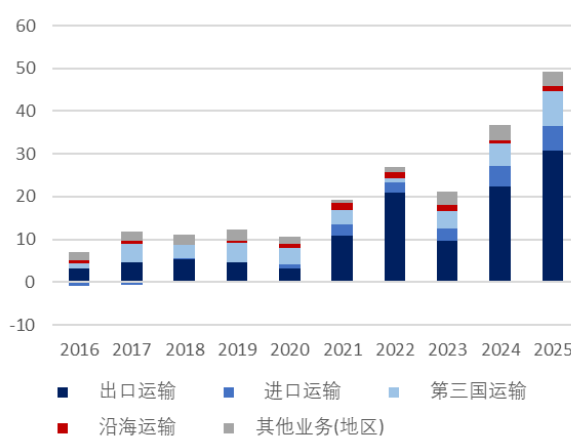
从毛利润表现看：汽车船增量显著，与重吊船共同筑起价值壁垒。2020-2025 年，公司毛利润从 10.57 亿元增长至 49.31 亿元，CAGR 达 36.1%。其中，2023-2025 年，汽车船毛利润从 0.17 亿元增长至 13.39 亿元，CAGR 达 139.5%，成为公司毛利润增长最显著的板块，同时亦成为了公司毛利润的最主要来源（2025 年占比达 27.2%），毛利率达到 30.42%（为公司各项业务中毛利率最高者），汽车船市场的强大盈利能力得以凸显。此外，公司重吊船、纸浆船毛利润亦取得良好增长，2020-2025 年重吊船毛利从 1.19 亿元增长至 8.70 亿元，CAGR 达 48.9%，2025 年毛利率达 27.01%，为公司毛利率第二高的业务，充分体现了海洋工程领域的巨大潜力；纸浆船毛利润同期则从 1.21 亿元增至 7.77 亿元，CAGR 达 45.1%，位列第三。从航线上看，公司毛利润主要集中于出口运输，2025 年公司出口运输毛利润达 30.75 亿元，占比达 62.4%，进一步验证了汽车、风电设备等高端“中国制造”产品出口是公司利润的主线。

图46、中远海特毛利润（按船型）



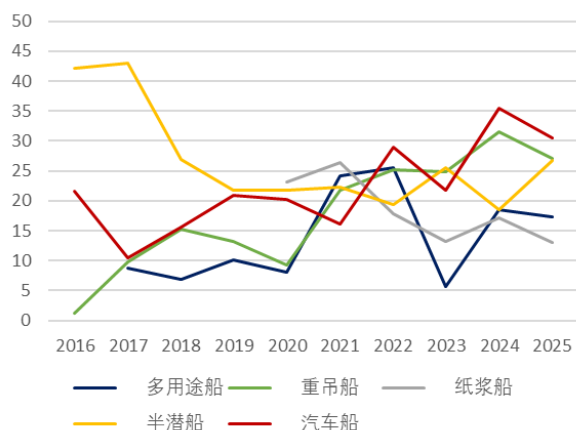
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：亿元人民币

图47、中远海特毛利润（按航线）



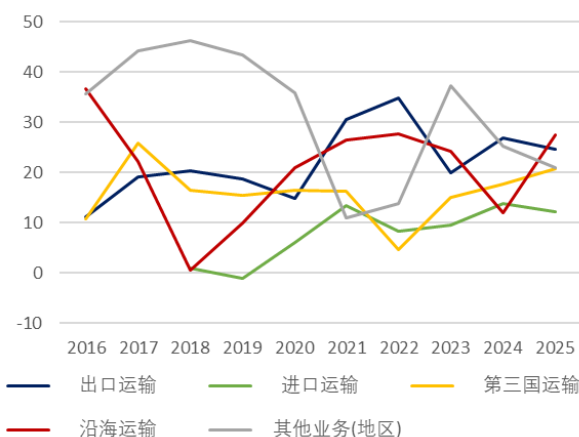
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：亿元人民币

图48、毛利率变化（按船型）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：%

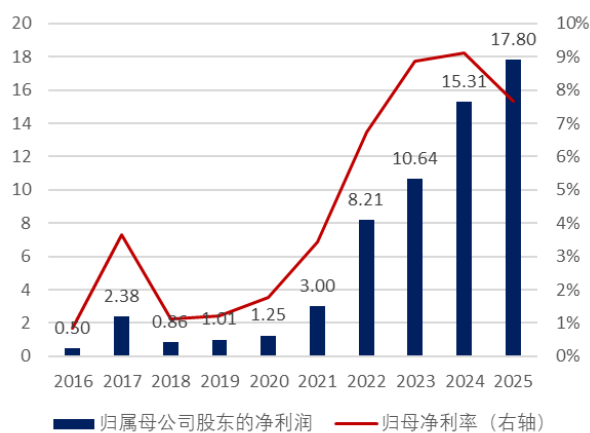
图49、毛利率变化（按航线）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：%

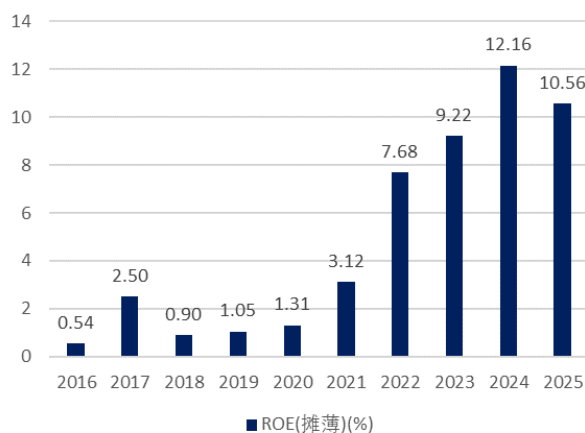
从归母净利润看：公司利润水平处于上升通道，分红较具吸引力。2020-2025 年，公司归母净利润从 1.25 亿元增长至 17.80 亿元，CAGR 达 70.1%；ROE（净资产收益率）水平从 2020 年的 1.31% 涨至 2024 年的 12.16%，惟 2025 年由于进行了定向增发，净资产规模上涨导致 ROE 有所下滑，回落至 10.56%。从分红看，公司 2023 年以来皆维持 50% 分红率，截至 2025 年末，公司股息率在 4.58% 左右，分红水平已较具吸引力。

图50、中远海特归母净利润



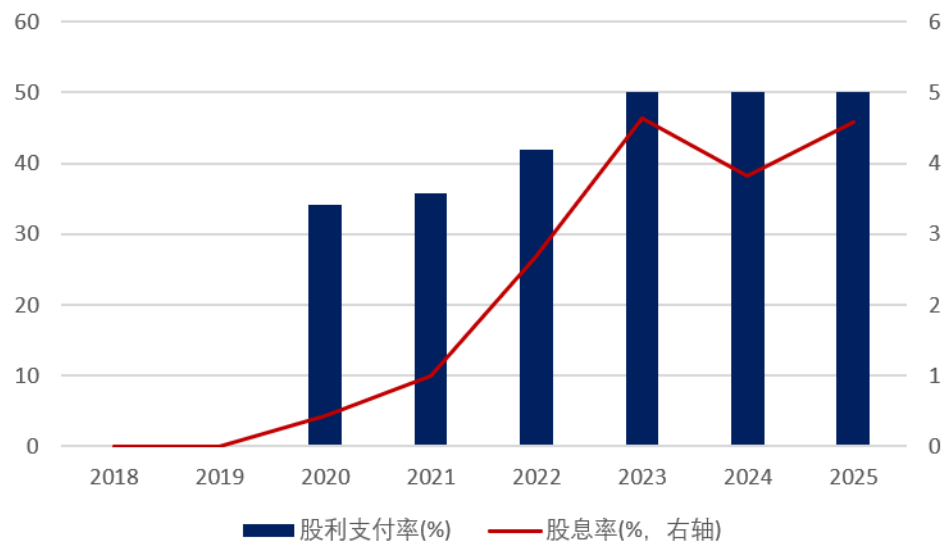
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：亿元人民币

图51、中远海特净资产收益率（ROE）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
单位：亿元人民币

图52、公司近年分红统计



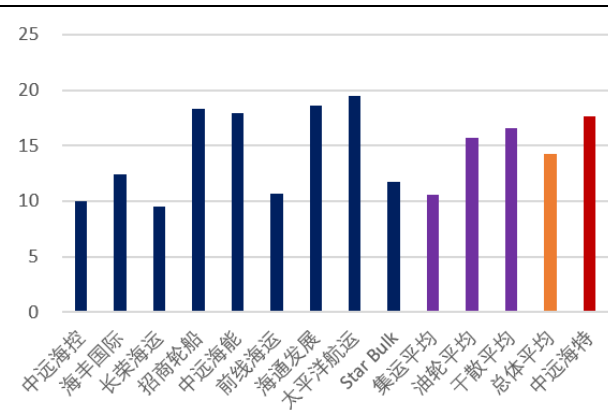
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

四、估值与投资建议

（一）估值对比

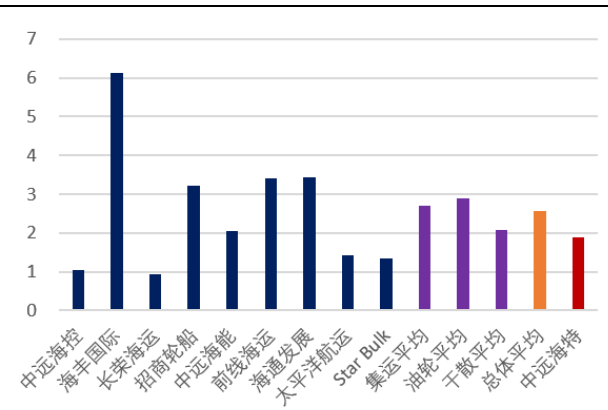
估值水平位于中游，安全边际充足。截至 2026 年 8 月 18 日，中远海特 PE(TTM) 为 18.02 倍，PB (MRQ) 为 1.94 倍。选取 A 股、港台股、欧美股市代表性航运公司估值进行对比可知，从 PE 端看，中远海特估值高于集运板块 (10.61 倍)、油轮板块 (15.65 倍) 与干散货板块 (16.58 倍)；考虑到集运板块正面临巨量在手订单压力，而油轮板块又面临着霍尔木兹海峡封锁，有价无量的暂时性困局，市场对集运、油轮等板块分歧较大，中远海特 PE 较之为高实属正常。从 PB 端看，中远海特估值低于集运 (2.70 倍)、油轮 (2.89 倍) 与干散货板块 (2.06 倍)，安全边际相当充足。考虑到中远海特处于汽车海运、重大装备运输两大高增长市场中，其成长性远高于传统周期型航运板块，目前的 PE 与 PB 皆具有吸引力。

图53、PE (TTM) 对比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理。
行情数据截至 2026 年 8 月 18 日。

图54、PB (MRQ) 对比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理。
行情数据截至 2026 年 8 月 18 日。

表2、估值对比

板块	代码	名称	PE (TTM)	PB (MRQ)
集运	601919.SH	中远海控	9.94	1.06
	01308.HK	海丰国际	12.42	6.13
	2603.TW	长荣海运	9.48	0.92
油运	601872.SH	招商轮船	18.35	3.22
	600026.SH	中远海能	17.90	2.04
	FRO.N	前线海运	10.70	3.41
干散	603162.SH	海通发展	18.56	3.43
	02343.HK	太平洋航运	19.45	1.42
	SBLK.O	Star Bulk	11.72	1.34
	集运平均		10.61	2.70
	油轮平均		15.65	2.89
	干散平均		16.58	2.06
	总体平均		14.28	2.55
特种航运	600428.SH	中远海特	18.02	1.94

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理。行情数据截至 2026 年 8 月 18 日。

（二）盈利预测与敏感性分析

1. 核心假设

公司业务多而庞杂，根据海洋工程、汽车出口等市场的现状，我们对公司未来业务发展作出如下假设：

- **汽车出口领域**，我们同样预计该方面需求将持续增长，主要利好汽车船与纸浆船。能源危机倒逼电动汽车普及，东南亚、南美等第三世界国家发展又带来新需求；这一背景下，中国电动汽车出口有望继续延续 2026 年的高增速，一方面为公司不断扩展的汽车船队贡献充足货源与价格支撑，另一方面中国-南美线溢出的汽运需求亦将利好公司纸浆船队， 继续拉高该船队去程运力利用率与毛利率。

- **重大装备海运领域，我们预计未来该方面需求将持续增长，对重吊船、半潜船这两个船型形成长期利好。**未来几年，在能源危机与第三世界发展驱动下，全球陆海风电建设、海上油气钻探活动及城市建设、海上路桥基建的发展有望使公司重吊船、半潜船的业务量、收入持续增长(尤其是对于半潜船而言，供给有限，需求放量的背景下，其出勤率有望大幅增长，持续拉高毛利率)。

2. 分部盈利预测与敏感性分析

根据以上假设，我们对公司各分部利润预计如下：

表3、分部盈利预测

		2025A	2026E	2027E	2028E
汽车船	营收（亿元）	44.01	58.10	61.00	61.00
	同比		32.0%	5.0%	0.0%
	毛利润（亿元）	13.39	22.72	25.63	25.63
	毛利率	30.4%	39.1%	42.0%	42.0%
纸浆船	营收（亿元）	59.57	65.53	65.53	65.53
	同比		10.0%	0.0%	0.0%
	毛利润（亿元）	7.77	11.14	11.14	11.14
	毛利率	13.0%	17.0%	17.0%	17.0%
重吊船	营收（亿元）	32.22	38.98	40.93	40.93
	同比		21.0%	5.0%	0.0%
	毛利润（亿元）	8.70	11.82	12.41	12.41
	毛利率	27.0%	30.3%	30.3%	30.3%
半潜船	营收（亿元）	28.95	33.43	35.11	36.86
	同比		15.5%	5.0%	5.0%
	毛利润（亿元）	7.74	11.17	12.84	14.59
	毛利率	26.7%	33.4%	36.6%	39.6%
普通多用途船	营收（亿元）	40.91	42.95	45.10	45.10
	同比		5.0%	5.0%	0.0%
	毛利润（亿元）	7.11	7.46	9.61	9.61
	毛利率	17.4%	17.4%	21.3%	21.3%
其他业务	营收（亿元）	26.45	23.98	21.51	21.51
	同比		-9.3%	-10.3%	0.0%
	毛利润（亿元）	4.60	4.25	4.36	4.36
	毛利率	17.4%	17.7%	20.3%	20.3%

数据来源：兴业证券经济与金融研究院整理

就公司的汽车运输业务与装备运输业务，我们试进行敏感性分析。分析结果如下所示，惟须注意，部分领域量价数据相对不透明，且公司船队还在持续扩张中，未来亦需根据运力规模进行实时调整。

表4、汽车船业绩敏感性分析（对应归母净利润相对基期（2025年）的增减，单位：人民币亿元）

汽车运输量变化								
运价变化		-60%	-40%	-20%	0%	+20%	+40%	+60%
	-60%	-6.55	-7.42	-8.29	-9.16	-10.04	-10.91	-11.78
	-40%	-5.33	-5.59	-5.85	-6.11	-6.37	-6.63	-6.89
	-20%	-4.11	-3.76	-3.41	-3.05	-2.70	-2.35	-2.00
	0%	-2.89	-1.92	-0.96	0.00	+0.96	+1.92	+2.89
	+20%	-1.66	-0.09	+1.48	+3.05	+4.63	+6.20	+7.77
	+40%	-0.44	+1.74	+3.93	+6.11	+8.29	+10.48	+12.66
	+60%	+0.78	+3.57	+6.37	+9.16	+11.96	+14.76	+17.55

数据来源：克拉克森研究公司，中远海特公告、兴业证券经济与金融研究院整理。

注：运量、运价、利润均以2025年为基准。2025年汽车船平均租金为49375美元/天。

表5、纸浆船业绩敏感性分析（对应归母净利润相对基期（2025年）的增减，单位：人民币亿元）

汽车运输量变化（仅南美）								
运价变化		-60%	-40%	-20%	0%	+20%	+40%	+60%
	-60%	-2.98	-2.69	-2.41	-2.13	-1.84	-1.56	-1.28
	-40%	-2.69	-2.27	-1.84	-1.42	-0.99	-0.57	-0.14
	-20%	-2.41	-1.84	-1.28	-0.71	-0.14	+0.43	+0.99
	0%	-2.13	-1.42	-0.71	0.00	+0.71	+1.42	+2.13
	+20%	-1.84	-0.99	-0.14	+0.71	+1.56	+2.41	+3.26
	+40%	-1.56	-0.57	+0.43	+1.42	+2.41	+3.40	+4.39
	+60%	-1.28	-0.14	+0.99	+2.13	+3.26	+4.39	+5.53

数据来源：克拉克森研究公司，中远海特公告、兴业证券经济与金融研究院整理

注：运量、运价、利润均以2025年为基准。2025年汽车船平均租金为49375美元/天；由于纸浆船装运汽车时，与汽车船所提供的服务并无本质不同，且几乎不产生成本（利用的是去程空载运力），故假设其装运汽车的报价与汽车船相同。对于其载运纸浆业务的收益变化，此处则不作测算。

表6、重吊船业绩敏感性分析（对应归母净利润相对基期（2025年）的增减，单位：人民币亿元）

业务量变化								
运价变化		-60%	-40%	-20%	0%	+20%	+40%	+60%
	-60%	-10.69	-12.36	-14.03	-15.70	-17.37	-19.03	-20.70
	-40%	-8.60	-9.22	-9.84	-10.47	-11.09	-11.71	-12.33
	-20%	-6.51	-6.08	-5.66	-5.23	-4.81	-4.38	-3.96
	0%	-4.41	-2.94	-1.47	0.00	+1.47	+2.94	+4.41
	+20%	-2.32	+0.20	+2.71	+5.23	+7.75	+10.27	+12.79
	+40%	-0.23	+3.34	+6.90	+10.47	+14.03	+17.59	+21.16
	+60%	+1.87	+6.48	+11.09	+15.70	+20.31	+24.92	+29.53

数据来源：克拉克森研究公司，中远海特公告、兴业证券经济与金融研究院整理

注：运量、运价、利润均以2025年为基准。2025年2.1万吨重吊多用途船租金均值为20992美元/天。

表7、半潜船业绩敏感性分析（对应归母净利润相对基期（2025年）的增减，单位：人民币亿元）

业务量变化								
运价变化		-60%	-40%	-20%	0%	+20%	+40%	+60%
	-60%	-9.80	-11.43	-13.06	-14.68	-16.31	-17.94	-19.57
	-40%	-7.84	-8.49	-9.14	-9.79	-10.44	-11.09	-11.74
	-20%	-5.88	-5.55	-5.22	-4.89	-4.56	-4.23	-3.90
	0%	-3.93	-2.62	-1.31	0.00	+1.31	+2.62	+3.93
	+20%	-1.97	+0.32	+2.61	+4.89	+7.18	+9.47	+11.76
	+40%	-0.01	+3.26	+6.52	+9.79	+13.06	+16.32	+19.59
	+60%	+1.95	+6.19	+10.44	+14.68	+18.93	+23.18	+27.42

数据来源：中远海特公告、兴业证券经济与金融研究院整理

注：运量、运价、利润均以2025年为基准。半潜船运价无高频数据，据公司年报，2025年其半潜船船队期租租金约41850.57美元/天。

3. 投资建议

中远海特作为全球特种航运巨头，手握庞大的汽车船、纸浆船、重吊船与半潜船运力，是中国高端制造出海的“卖水人”，有望充分受益于高端出海的景气上行。

其一方面以不断扩张的汽车船队、稳居首位的纸浆船队承载国车出海高景气，另一方面又以其庞大的重吊船、半潜船船队担当高端装备运输与海洋工程主力。展望未来，中国高端制造竞争力的不断增强将持续为“高端出海”提供内在条件，而全球能源转型、第三世界发展又将不断为我国汽车、风电、机械设备等高端出口提供外在需求；在此背景下，公司作为中国汽车与重大装备海运龙头，有望长期释放成长性，在航运这一周期板块中开辟“成长性高地”，建议持续关注。预计公司 2026、2027、2028 年分别实现归母净利润 30.04 亿元、34.16 亿元、35.16 亿元；对应 2026 年 8 月 19 日股价，PE 分别为 10.9 倍、9.6 倍、9.3 倍，给予“增持”评级。

五、风险提示

市场环境风险：当前国际政治经济环境多变，若市场环境出现不可预知的大幅波动（例如制裁、关税等），则可能为公司带来损失。

运输经营风险：若公司出现决策失误或运输事故，同样有导致利润损失的可能。

油价扰动利润：目前美伊冲突下持续，但油价暂时得到控制；若后续油价再次冲高，对公司利润会有一些侵蚀。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11976	19000	26206	33519
货币资金	6963	13531	20686	27980
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	991	1122	1149	1156
预付款项	1053	1119	1112	1112
存货	1033	1099	1092	1092
其他	1936	2128	2167	2178
非流动资产	31901	27923	23899	19858
长期股权投资	1062	1062	1062	1062
固定资产	14464	14106	13654	13133
在建工程	797	665	610	607
无形资产	171	147	122	98
商誉	0	0	0	0
其他	15407	11944	8451	4959
资产总计	43877	46922	50104	53376
流动负债	11390	11836	11849	11859
短期借款	1351	1351	1351	1351
应付票据及应付账款	2910	3095	3075	3075
其他	7129	7390	7422	7433
非流动负债	13953	13970	13970	13970
长期借款	2589	2589	2589	2589
其他	11364	11381	11381	11381
负债合计	25344	25806	25819	25829
股本	2744	2744	2744	2744
未分配利润	6256	7267	8460	9687
少数股东权益	1671	2959	4423	5930
股东权益合计	18533	21117	24286	27547
负债及权益合计	43877	46922	50104	53376

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1780	3004	3416	3516
折旧和摊销	3425	4653	4720	4787
营运资金的变动	-327	-53	-38	-8
经营活动产生现金流量	6339	8988	9664	9903
资本支出	-1495	-600	-650	-700
长期投资	-147	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2389	-555	-604	-654
债权融资	-412	42	0	0
股权融资	3477	0	0	0
融资活动产生现金流量	-668	-1828	-1905	-1955
现金净变动	3241	6568	7155	7294

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	23211	26298	26918	27093
营业成本	18280	19441	19319	19319
税金及附加	49	56	57	58
销售费用	80	90	92	93
管理费用	1183	1340	1372	1381
研发费用	96	108	110	111
财务费用	535	187	180	173
投资收益	39	45	46	46
公允价值变动收益	5	0	0	0
信用减值损失	-52	0	0	0
资产减值损失	-162	46	46	46
营业利润	2844	5198	5911	6084
营业外收支	24	0	0	0
利润总额	2869	5198	5911	6084
所得税	500	906	1031	1061
净利润	2368	4292	4881	5023
少数股东损益	588	1288	1464	1507
归属母公司净利润	1780	3004	3416	3516
EPS(元)	0.65	1.09	1.25	1.28

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	38.3%	13.3%	2.4%	0.7%
营业利润增长率	49.9%	82.8%	13.7%	2.9%
归母净利润增长率	16.3%	68.8%	13.7%	2.9%
盈利能力				
毛利率	21.2%	26.1%	28.2%	28.7%
归母净利率	7.7%	11.4%	12.7%	13.0%
ROE	10.6%	16.5%	17.2%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	57.8%	55.0%	51.5%	48.4%
流动比率	1.05	1.61	2.21	2.83
速动比率	0.72	1.26	1.86	2.48
营运能力				
资产周转率	58.9%	57.9%	55.5%	52.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.65	1.09	1.25	1.28
每股经营现金	2.31	3.28	3.52	3.61
估值比率(倍)				
PE	18.4	10.9	9.6	9.3
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5% ~ 5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn