



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 01 月 27 日

基础数据

01 月 24 日收盘价（元）	12.70
总市值（亿元）	605.89
总股本（亿股）	47.71

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】中远海能 2024 年三季报点评：油轮运价 Q3 淡季承压，长期供需维持改善-2024.11.04

【兴证交运】中远海能 2024 年中报点评：油轮处于景气周期，带动扣非归母净利润实现增长-2024.08.30

【兴证交运】中远海能 2023 年报点评：扣非归母净利润再创新高，分红水平持续提升-2024.03.31

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

中远海能(600026.SH)

把握运力出清机遇，定向增发助力船队更新

投资要点：

- **事件：中远海能宣告定向增发计划。**2025 年 1 月 25 日，中远海能（600026.SH）发布了《2025 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，计划向包括中远海运集团在内的不超过 35 名特定投资者发行股票，总数不超过发行前公司总股本的 30%（即不超过 1,431,232,918 股）。其中，中远海运集团承诺认购本次股票发行数量的 50%。据公司公告，本次其计划募资总额不超过 80 亿元，用于投资建造 6 艘 30.7 万载重吨 VLCC 油轮，2 艘 LNG 运输船及 3 艘阿芙拉（Aframax）型原油轮。
- **点评：我们认为，中远海能此次定增正当其时。**如今，油轮运力供给端约束愈显增强，运价景气度触底回升；中远海能此时选择增资造船，有利于其把握行业机遇，进一步构建长期竞争优势。具体而言：
- **行业形势：运力供给紧张持续。**目前，全球油轮船队老化严重，平均船龄已达到接近 12 年，15 年以上船舶占比 42%，严重拖累了运力周转率与经济性；同时，新船价格高企，船台资源紧张导致在手订单不足（仅占油轮船队的 9.3%），未来两年可交付运力较少。考虑到欧盟、IMO 等组织对船舶碳排放管制逐步加码，老旧船舶营运经济性逐步下降，运力出清是大势所趋，**未来新增运力或难抵消出清运力。**
- **催化因素：受美国制裁事件刺激，原油运价回升势头强劲。**2025 年 1 月 10 日，美国一举宣告对 129 条涉俄原油油轮进行制裁；同时，中印等原油需求国相继表态，拒绝受制裁船舶靠港卸油，全球油轮运力供给紧缩态势进一步加剧。受此影响，原油运价已迅速反弹，VLCC-TCE 一度从 2.3 万美元/天回弹至 5.5 万美元/天，势头强劲。
- **公司现况：中远海能聚焦于油气运输业，拥有位居世界前列的运力规模和齐全的船型。**截至 2024 年 9 月末，其拥有和租入 156 艘原油/成品油油轮，总计运力 2302 万吨，平均船龄已达 12.5 年，超过了行业平均船龄。此次订船计划若全部落实，6 艘 VLCC 油轮有望在 2027-2028 年交付，有力支持公司船队更新换代，**在保持运力的同时压降平均船龄，奠定其在原油运输市场下一周期中的竞争优势。**
- **投资建议：2025-2028 年预计行业延续供需改善趋势。**我们判断，春节之后进入第二共振阶段，运价高度有望进一步打开，因此当前仍将油轮作为超配板块推荐，**中远海能值得持续重点关注。**预计公司 2024-2026 年归母净利润为 39.60/59.10/69.01 亿元，对应 2024-2026 年 EPS 为 0.83/1.24/1.45 元，以公司 2025 年 1 月 24 日收盘价计算，对应 2024-2026 年 PE 为 15.3/10.3/8.8 倍，**维持公司“增持”评级。**
- **风险提示：美国相关制裁放松风险；原油减产风险；原油需求不及预期风险等。**

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	22091	23043	24899	28062
同比增长	18.4%	4.3%	8.1%	12.7%
归母净利润（百万元）	3351	3960	5910	6901
同比增长	130.0%	18.2%	49.3%	16.8%
毛利率	29.9%	26.8%	34.4%	35.5%
ROE	9.7%	10.7%	14.3%	14.8%
每股收益（元）	0.70	0.83	1.24	1.45
市盈率	18.1	15.3	10.3	8.8

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

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9469	10668	15254	22025
货币资金	5628	6443	10681	16924
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	583	608	664	741
预付款项	224	253	327	362
存货	1150	1172	1179	1258
其他	1885	2192	2403	2740
非流动资产	62614	64696	65141	64459
长期股权投资	10082	10082	10082	10082
固定资产	46672	46950	46675	45811
在建工程	3360	4824	5691	6022
无形资产	46	48	50	52
商誉	73	73	73	73
其他	2382	2719	2569	2419
资产总计	72084	75364	80395	86484
流动负债	8726	8638	8741	9075
短期借款	2954	2954	2954	2954
应付票据及应付账款	1708	1946	1883	2340
其他	4065	3738	3904	3782
非流动负债	26254	26496	26496	26496
长期借款	22917	22917	22917	22917
其他	3337	3579	3579	3579
负债合计	34980	35133	35236	35571
股本	4771	4771	4771	4771
未分配利润	13712	16037	19494	23531
少数股东权益	2712	3103	3688	4370
股东权益合计	37103	40231	45159	50913
负债及权益合计	72084	75364	80395	86484

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	3351	3960	5910	6901
折旧和摊销	3158	3426	3576	3703
营运资金的变动	566	-65	-235	-184
经营活动产生现金流量	8822	6828	8607	9685
资本支出	-4757	-4780	-3761	-2729
长期投资	-542	-6	-6	-6
投资活动产生现金流量	-4812	-4148	-2537	-1347
债权融资	-588	-372	0	0
股权融资	586	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2677	-1873	-1833	-2095
现金净变动	1385	815	4238	6243

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22091	23043	24899	28062
营业成本	15476	16877	16331	18113
税金及附加	137	138	149	168
销售费用	77	92	100	112
管理费用	961	1521	1245	1403
研发费用	15	23	25	28
财务费用	1175	238	234	213
投资收益	1207	1152	1245	1403
公允价值变动收益	12	0	0	0
信用减值损失	-219	0	0	0
资产减值损失	-991	0	0	0
营业利润	4754	5651	8434	9849
营业外收支	-12	0	0	0
利润总额	4742	5651	8434	9849
所得税	1082	1300	1940	2265
净利润	3660	4351	6495	7584
少数股东损益	309	392	585	683
归属母公司净利润	3351	3960	5910	6901
EPS(元)	0.70	0.83	1.24	1.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	18.4%	4.3%	8.1%	12.7%
营业利润增长率	72.4%	18.9%	49.3%	16.8%
归母净利润增长率	130.0%	18.2%	49.3%	16.8%
盈利能力				
毛利率	29.9%	26.8%	34.4%	35.5%
归母净利率	15.2%	17.2%	23.7%	24.6%
ROE	9.7%	10.7%	14.3%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	48.5%	46.6%	43.8%	41.1%
流动比率	1.09	1.24	1.75	2.43
速动比率	0.74	0.84	1.33	1.99
营运能力				
资产周转率	31.5%	31.3%	32.0%	33.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.70	0.83	1.24	1.45
每股经营现金	1.85	1.43	1.80	2.03
估值比率(倍)				
PE	18.1	15.3	10.3	8.8
PB	1.8	1.6	1.5	1.3

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	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn