

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中远海能 (600026)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号 S1500524070004

邮箱 kuangpeiqin@cindasc.com

黄安 交运行业分析师

执业编号 S1500524110001

邮箱 huangan@cindasc.com

相关研究

中远海能 (600026.SH) 深度报告: 全球油运龙头, 供需向好资产价值低估

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

中远海能 (600026.SH) 2024 年年报点评: 归母净利润+19.37%, 外贸油运积极拓展西方市场

2025 年 3 月 27 日

事件: 中远海能 (600026.SH) 发布 2024 年年报。

- **营业收入:** 2024 年实现 232.44 亿元, 同比增长 2.25%, 其中 2024 年第四季度实现 61.00 亿元, 同比下滑 1.59%。
- **归母净利润:** 2024 年实现 40.37 亿元, 同比增长 19.37%, 其中 2024 年第四季度实现 6.21 亿元, 同比由亏转盈。
- **扣非归母净利润:** 2024 年实现 39.79 亿元, 同比下滑 3.77%, 其中 2024 年第四季度实现 6.29 亿元, 同比下滑 22.37%。
- **运量:** 2024 年实现运量 (不含期租) 1.80 亿吨, 同比增长 3.8%, 实现运输周转量 (不含期租) 6040 亿吨海里, 同比增长 13.6%。

点评:

➤ 油运业务: 外贸油运积极拓展西方市场, 保持货源多元化。

- **油轮船队:** 截至 2024 年末, 公司自有油轮船队规模维持世界第一, 包括 159 艘油轮, 2374 万载重吨; 集团、合营及联营公司船队油轮 176 艘, 2488 万载重吨。
- **VLCC 航线多元化局势良好:** 大西洋航线营运天占比 45%, 中东航线营运天占比 53%; 大三角航线营运天累计占比 16%。
- **外贸油运业务:** 2024 年实现营收 145.74 亿元, 同比增长 4.1%; 实现毛利润 35.86 亿元, 同比下滑 13.5%。
- **内贸油运业务:** 2024 年实现营收 59.09 亿元, 同比下滑 4.8%; 实现毛利润 14.75 亿元, 同比下滑 0.9%。

➤ 其他业务: LNG 运输业务稳健增长。

- **LNG 运输业务:** 船队规模稳步扩张。2024 年实现营收 22.29 亿元, 同比增长 22.4%; 实现毛利润 10.76 亿元, 同比增长 25.23%; 实现归母净利润 8.11 亿元, 同比增长 2.66%。
- **LPG 运输业务:** 期租租金超市场均值, 即期船通过专业得经营管理, 有效应对市场波动。2024 年实现营收 2.06 亿元, 同比下滑 18.6%; 实现毛利润 0.52 亿元, 同比下滑 8.7%。
- **化学品运输业务:** 积极拓展新客户及推动 COA 签约。2024 年实现营收 3.14 亿元, 同比下滑 19.1%; 实现毛利润 0.53 亿元, 同比

增长 47.9%。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025~2027 年实现营业收入 265.50、281.14、288.00 亿元，同比增长 14.22%、5.89%、2.44%，实现归母净利润 46.84、51.88、54.77 亿元，同比增长 16.05%、10.75%、5.56%，对应 EPS 为 0.98、1.09、1.15 元，2025 年 3 月 26 日收盘价对应 PE 为 11.64、10.51、9.96 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**OPEC+原油减产超预期；船队规模扩张超预期；环保监管执行力度不及预期；地缘政治风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22,733	23,244	26,550	28,114	28,800
增长率 YoY %	21.8%	2.2%	14.2%	5.9%	2.4%
归属母公司净利润(百万元)	3,381	4,037	4,684	5,188	5,477
增长率 YoY%	132.1%	19.4%	16.0%	10.8%	5.6%
毛利率%	29.5%	27.2%	27.8%	28.2%	28.2%
净资产收益率ROE%	9.6%	11.3%	11.9%	12.0%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.85	0.98	1.09	1.15
市盈率 P/E(倍)	16.13	13.51	11.64	10.51	9.96
市净率 P/B(倍)	1.55	1.52	1.38	1.26	1.15

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 3 月 26 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,716	9,536	13,783	18,381	27,023	营业总收入	22,733	23,244	26,550	28,114	28,800
货币资金	5,750	5,663	9,413	13,780	22,319	营业成本	16,025	16,913	19,170	20,188	20,667
应收票据	41	72	82	87	89	营业税金及附加	138	113	129	137	140
应收账款	576	538	615	651	667	销售费用	77	84	96	101	104
预付账款	228	232	263	276	283	管理费用	983	1,075	1,228	1,300	1,332
存货	1,161	1,334	1,512	1,592	1,630	研发费用	20	52	59	63	64
其他	1,960	1,698	1,899	1,995	2,036	财务费用	1,190	1,076	1,279	1,171	1,042
非流动资产	63,714	71,507	71,811	71,741	67,735	减值损失合计	-992	5	-10	-10	0
长期股权投资	10,082	12,556	12,556	12,556	12,556	投资净收益	1,207	1,193	1,221	1,292	1,353
固定资产（合计）	47,600	49,269	49,573	49,503	45,498	其他	288	235	284	301	308
无形资产	47	49	49	49	49	营业利润	4,804	5,364	6,083	6,737	7,112
其他	5,985	9,632	9,632	9,632	9,632	营业外收支	-11	-122	0	0	0
资产总计	73,430	81,042	85,594	90,121	94,759	利润总额	4,793	5,242	6,083	6,737	7,112
流动负债	8,969	10,220	10,550	10,591	10,703	所得税	1,094	857	994	1,101	1,162
短期借款	2,954	2,450	2,250	2,050	2,050	净利润	3,699	4,385	5,089	5,636	5,949
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	318	348	404	448	473
应付账款	1,743	1,977	2,241	2,360	2,416	归属母公司净利润	3,381	4,037	4,684	5,188	5,477
其他	4,272	5,794	6,060	6,181	6,237	EBITDA	9,231	9,886	10,992	11,912	12,158
非流动负债	26,500	31,837	32,037	32,237	32,237	EPS（当年）（元）	0.71	0.85	0.98	1.09	1.15
长期借款	23,072	27,039	27,239	27,439	27,439	现金流量表					
其他	3,428	4,798	4,798	4,798	4,798	单位：百万元					
负债合计	35,468	42,057	42,587	42,827	42,939	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	2,798	3,118	3,523	3,970	4,443	经营活动现金流	8,971	8,625	8,826	9,648	9,887
归属母公司股东权益	35,163	35,867	39,485	43,324	47,376	净利润	3,699	4,385	5,089	5,636	5,949
负债和股东权益	73,430	81,042	85,594	90,121	94,759	折旧摊销	3,248	3,568	3,630	4,005	4,005
重要财务指标						财务费用	1,492	1,166	1,449	1,453	1,455
单位：百万元						投资损失	-1,436	-1,207	-1,193	-1,221	-1,292
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	569	691	33	10	8
营业总收入	22,733	23,244	26,550	28,114	28,800	其它	1,170	8	-154	-164	-178
同比（%）	21.8%	2.2%	14.2%	5.9%	2.4%	投资活动现金流	-4,893	-8,759	-2,560	-2,479	1,531
归属母公司净利润	3,381	4,037	4,684	5,188	5,477	资本支出	-4,838	-7,650	-3,781	-3,771	178
同比（%）	132.1%	19.4%	16.0%	10.8%	5.6%	长期投资	-542	-1,982	0	0	0
毛利率（%）	29.5%	27.2%	27.8%	28.2%	28.2%	其他	487	873	1,221	1,292	1,353
ROE%	9.6%	11.3%	11.9%	12.0%	11.6%	筹资活动现金流	-2,678	-102	-2,667	-2,802	-2,879
EPS（摊薄）（元）	0.71	0.85	0.98	1.09	1.15	吸收投资	685	131	0	0	0
P/E	16.13	13.51	11.64	10.51	9.96	借款	-137	3,463	0	0	0
P/B	1.55	1.52	1.38	1.26	1.15	支付利息或股息	-2,329	-4,392	-2,667	-2,802	-2,879
EV/EBITDA	8.87	8.46	7.19	6.27	5.44	现金流净增加额	1,451	-84	3,751	4,367	8,539

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021 年/2022 年新财富入围，2022 年金牌分析师交运行业第一名，2022 年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024 年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。