

► **事件概述：**2025 年 3 月 26 日，公司发布 2024 年年报。**1) 收入端：**24 年公司实现营收 232.4 亿元，同比+2.2%，实现销售毛利 63.3 亿元，同比-4.3%；毛利率 27.2%；**2) 费用端：**2024 年公司财务/管理/研发/销售费用率分别为 4.6%/4.6%/0.2%/0.4%，同比分别-0.6pct/+0.3pct/+0.1pct/持平；**3) 利润端：**24 年公司实现归母净利 40.4 亿元，同比+19.4%；归母净利率 17.4%；扣非后归母净利 39.8 亿元，同比-3.8%，扣非归母净利率 17.1%。

分季度看，4Q24，公司实现营收 61.0 亿元，同比+9.8%，销售毛利率为 20.1%；实现归母净利润 6.2 亿元，归母净利率为 10.2%；实现扣非归母净利 6.29 亿元。

► **分业务结构看：**

1) 外贸油运，2024 年，外贸油轮船队完成运输收入 145.74 亿元，同比+4.1%；运输毛利为 35.86 亿元，同比-13.5%；毛利率为 24.6%，同比 -5.0pct。

2) 内贸油运，2024 年内贸油轮船队完成运输收入 59.09 亿元，同比-4.8%；运输毛利为 14.75 亿元，同比-0.9%；毛利率为 25.0%，同比+1.0pct。

3) LNG 运输，LNG 运输板块贡献的归母净利润为 8.11 亿元，同比+2.66%。

4) LPG 和化学品运输，2024 年，公司 LPG 和化学品运输分别实现 2.06 和 3.14 亿元营收，同比分别-18.6%和-19.1%；毛利率分别为 25.2%和 16.9%。

► **公司分红：**公司 2024 年分红比率为 50.82%。2024 全年合计每股股利 0.43 元，较 23 年提升 0.08 元/股。按照 2025/3/27 公司股价 11.41 元/股、全年每股股利 0.43 元计算，2024 年公司股息率为 3.8%。

► **运力规模：**截至 24 年 12 月 31 日，**1) 油轮运力，**油轮运力规模世界第一，覆盖了全球主流的油轮船型，是全球船型最齐全的油轮船东。公司共有油轮运力 159 艘，共计 2374 万载重吨；在建油轮运力 12 艘，共计 236.4 万载重吨。**2) LNG 运力，**公司已投入运营的 LNG 船舶有 50 艘，共计 842 万立方米，在建 LNG 船舶 37 艘，共计 663 万立方米；另有 1 条光租租入 LNG 船舶，17.4 万立方米，现已投入运营。**3) LPG 运力，**公司拥有 LPG 运力 11 艘，4.26 万立方米；在建 LPG 运力 2 艘，1.53 万立方米。**4) 化学品运力，**公司共有化学品运力 8 艘，7.29 万载重吨；在建化学品运力 1 艘，1.15 万载重吨。

► **投资建议：**我们预计公司 25-27 年实现营业收入 260、269、283 亿元，同比增速分别为 11.8%、3.3%、5.3%，归母净利润 50.26、54.16、57.69 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11、10、9 倍。公司为全球油运龙头和中国 LNG 运输业务的引领者，油轮运力规模世界第一，公司在中国油气进口运输市场中竞争优势显著，看好公司长期发展。**首次覆盖，给予“推荐”评级。**

► **风险提示：**汇率波动风险，油运运价波动风险，地缘政治风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	23,244	25,998	26,850	28,277
增长率 (%)	2.2	11.8	3.3	5.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,037	5,026	5,416	5,769
增长率 (%)	19.4	24.5	7.8	6.5
每股收益 (元)	0.85	1.05	1.14	1.21
PE	14	11	10	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

11.41 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23,244	25,998	26,850	28,277
营业成本	16,913	18,045	18,536	19,591
营业税金及附加	113	130	134	141
销售费用	84	104	107	113
管理费用	1,075	1,248	1,181	1,188
研发费用	52	52	27	28
EBIT	5,110	6,547	6,996	7,355
财务费用	1,076	1,339	1,321	1,293
资产减值损失	5	-142	-146	-154
投资收益	1,193	1,326	1,369	1,442
营业利润	5,364	6,552	7,064	7,524
营业外收支	-122	-13	-18	-18
利润总额	5,242	6,539	7,046	7,506
所得税	857	1,079	1,163	1,238
净利润	4,385	5,460	5,884	6,268
归属于母公司净利润	4,037	5,026	5,416	5,769
EBITDA	8,679	10,241	10,887	11,376

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,663	7,163	9,491	12,036
应收账款及票据	610	680	702	740
预付款项	232	247	254	268
存货	1,334	1,281	1,316	1,390
其他流动资产	1,698	1,866	1,918	2,005
流动资产合计	9,536	11,237	13,681	16,439
长期股权投资	12,556	12,556	12,556	12,556
固定资产	49,269	53,008	55,168	56,941
无形资产	49	49	49	49
非流动资产合计	71,507	73,506	74,506	75,506
资产合计	81,042	84,743	88,186	91,944
短期借款	2,450	2,450	2,450	2,450
应付账款及票据	1,977	2,109	2,167	2,290
其他流动负债	5,794	5,953	6,010	6,130
流动负债合计	10,220	10,512	10,626	10,870
长期借款	27,039	27,039	27,039	27,039
其他长期负债	4,798	4,798	4,798	4,798
非流动负债合计	31,837	31,837	31,837	31,837
负债合计	42,057	42,349	42,463	42,706
股本	4,771	4,771	4,771	4,771
少数股东权益	3,118	3,552	4,020	4,518
股东权益合计	38,985	42,394	45,723	49,238
负债和股东权益合计	81,042	84,743	88,186	91,944

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.25	11.85	3.28	5.32
EBIT 增长率	-4.72	28.11	6.87	5.12
净利润增长率	19.37	24.52	7.76	6.52
盈利能力 (%)				
毛利率	27.24	30.59	30.96	30.72
净利润率	17.37	19.33	20.17	20.40
总资产收益率 ROA	4.98	5.93	6.14	6.27
净资产收益率 ROE	11.25	12.94	12.99	12.90
偿债能力				
流动比率	0.93	1.07	1.29	1.51
速动比率	0.67	0.80	1.02	1.23
现金比率	0.55	0.68	0.89	1.11
资产负债率 (%)	51.90	49.97	48.15	46.45
经营效率				
应收账款周转天数	8.63	7.88	8.18	8.10
存货周转天数	26.55	26.08	25.21	24.86
总资产周转率	0.30	0.31	0.31	0.31
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	1.05	1.14	1.21
每股净资产	7.52	8.14	8.74	9.37
每股经营现金流	1.81	1.92	2.03	2.12
每股股利	0.43	0.54	0.58	0.61
估值分析				
PE	14	11	10	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.54	8.09	7.61	7.28
股息收益率 (%)	3.76	4.68	5.05	5.38

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,385	5,460	5,884	6,268
折旧和摊销	3,568	3,694	3,890	4,021
营运资金变动	691	-53	-150	-127
经营活动现金流	8,625	9,179	9,662	10,127
资本开支	-7,650	-5,238	-4,436	-4,558
投资	-1,982	0	0	0
投资活动现金流	-8,759	-3,912	-3,066	-3,116
股权募资	131	0	0	0
债务募资	5,718	0	0	0
筹资活动现金流	-102	-3,765	-4,268	-4,467
现金净流量	-84	1,501	2,328	2,545

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048