

公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年03月27日

## 基础数据

03月27日收盘价（元）	11.41
总市值（亿元）	544.35
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：把握运力出清机遇，定向增发助力船队更新-2025.01.27

【兴证交运】中远海能 2024 年三季度报点评：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

## 分析师：张晓云

S0190514070002  
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

## 分析师：王凯

S0190521090002  
wangkai21@xyzq.com.cn

## 研究助理：林翰

linhan1@xyzq.com.cn

中远海能(600026.SH)

2024 年报点评：  
运价带动业绩向好，稳健分红回馈股东

## 投资要点：

- **事件：中远海能发布 2024 年度报告。**据年报所述，2024 年公司实现营业总收入 232.44 亿元人民币，同比增长 2.2%；归母净利润 40.37 亿元人民币，同比增长 19.4%；扣非归母净利润 39.79 亿元人民币，同比减少 3.8%。
- **聚焦海上油气运输，成就世界油运龙头。**中远海能拥有规模庞大的船队，专注于原油、成品油、LNG 等能源运输业务。2024 全年，其外贸油运业务创造营业收入 145.74 亿元，占其总营业收入 62.70%，毛利率达到 24.61%；内贸油运业务创造营收 59.09 亿元，占比 25.42%，毛利率达 24.95%；LNG 运输业务创造营收 22.29 亿元，占比 9.59%，毛利率达 48.25%。
- **2024 年油轮运价回升明显，带动公司利润持续增长。**2024 年，全球经济疫后复苏为原油、成品油市场提供了良好的需求面，而中东可用运力的阶段性紧张、红海危机带来的运距增长、美国对涉俄、伊油轮的渐进制裁又进一步抬升了运价。据克拉克森研究公司统计，2024 年平均 VLCC-TCE（超大型油轮运价指数）达到 37679 美元/天，同比 2023 年增长 65.07%，带动中远海能主业（外贸油运业务）业绩同比上涨 4.06%。
- **公司保持稳健经营，稳健分红回馈股东。**据年报披露，公司董事会决定拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.1 元，共计约 10.02 亿元人民币（含税）；连同公司 2024 年中期派息计算，全年度总计向股东派发红利约 20.51 亿元人民币（含税），股利支付率为 50.82%。纵观其历史，2022 年以来，其股利支付率维持在 50% 左右且逐年略有提高，股息率提升显著（由 1.24% 提升至 3.71%），体现公司具有持续回馈股东的意愿与能力。
- **展望：油轮板块仍存向上期权，继续看好中远海能。**运输需求端来看，OPEC 达成增产共识，从 2025 年 4 月开始将逐步释放产能；运力供给端来看，油轮船队老龄化严重，美国对俄制裁尚未解除，对伊制裁持续加码之下，油轮运力出清态势仍然显著。因此，油轮板块基本逻辑维持向上，中远海能业绩可长期看好，而短期走势则须结合炼厂开工率等需求指标研判。
- **投资建议：**预计公司 2025，2026，2027 年归母净利润分别为 45.05 亿元、51.93 亿元、54.07 亿元，对应 EPS 分别为 0.94 元、1.09 元、1.13 元；以公司 2025 年 3 月 27 日收盘价计算，对应 PE 分别为 12.1 倍、10.5 倍、10.1 倍。维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**运输经营风险；行业竞争加剧；燃油成本扰动利润。

## 主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	23244	23137	23987	24887
同比增长	2.2%	-0.5%	3.7%	3.8%
归母净利润（百万元）	4037	4505	5193	5407
同比增长	19.4%	11.6%	15.3%	4.1%
毛利率	27.2%	32.2%	33.3%	33.2%
ROE	11.3%	11.8%	12.7%	12.4%
每股收益（元）	0.85	0.94	1.09	1.13
市盈率	13.5	12.1	10.5	10.1

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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9536</b>	<b>10948</b>	<b>14932</b>	<b>18994</b>
货币资金	5663	7021	10939	14895
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	610	617	633	622
预付款项	232	314	320	332
存货	1334	1263	1244	1293
其他	1698	1733	1796	1852
<b>非流动资产</b>	<b>71507</b>	<b>72765</b>	<b>71838</b>	<b>70719</b>
长期股权投资	12556	12556	12556	12556
固定资产	49269	50517	50683	50401
在建工程	5217	5402	4482	3837
无形资产	49	51	52	43
商誉	86	86	86	86
其他	4329	4154	3979	3797
<b>资产总计</b>	<b>81042</b>	<b>83714</b>	<b>86769</b>	<b>89714</b>
<b>流动负债</b>	<b>10220</b>	<b>10079</b>	<b>10068</b>	<b>9883</b>
短期借款	2450	2450	2450	2450
应付票据及应付账款	1977	1807	2066	1939
其他	5794	5822	5552	5494
<b>非流动负债</b>	<b>31837</b>	<b>31837</b>	<b>31837</b>	<b>31837</b>
长期借款	27039	27039	27039	27039
其他	4798	4798	4798	4798
<b>负债合计</b>	<b>42057</b>	<b>41916</b>	<b>41904</b>	<b>41720</b>
股本	4771	4771	4771	4771
未分配利润	15224	16915	18690	20538
少数股东权益	3118	3564	4077	4548
<b>股东权益合计</b>	<b>38985</b>	<b>41798</b>	<b>44865</b>	<b>47994</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>81042</b>	<b>83714</b>	<b>86769</b>	<b>89714</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4037	4505	5193	5407
折旧和摊销	3568	3762	3949	4118
营运资金的变动	691	-185	-68	-291
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>8625</b>	<b>8439</b>	<b>9314</b>	<b>9389</b>
资本支出	-7650	-4761	-2729	-2740
长期投资	-1982	-6	-6	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-8759</b>	<b>-3537</b>	<b>-1347</b>	<b>-1290</b>
债权融资	5718	0	0	0
股权融资	131	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-102</b>	<b>-3695</b>	<b>-4049</b>	<b>-4143</b>
现金净变动	-84	1359	3918	3956

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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>23244</b>	<b>23137</b>	<b>23987</b>	<b>24887</b>
营业成本	16913	15677	15993	16621
税金及附加	113	139	144	149
销售费用	84	93	96	100
管理费用	1075	1157	1199	1244
研发费用	52	23	24	50
财务费用	1076	1238	1221	1217
投资收益	1193	1245	1403	1450
公允价值变动收益	-12	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>5364</b>	<b>6430</b>	<b>7133</b>	<b>7346</b>
营业外收支	-122	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>5242</b>	<b>6430</b>	<b>7133</b>	<b>7346</b>
所得税	857	1479	1427	1469
净利润	4385	4951	5707	5877
少数股东损益	348	446	514	470
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4037</b>	<b>4505</b>	<b>5193</b>	<b>5407</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.85</b>	<b>0.94</b>	<b>1.09</b>	<b>1.13</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	2.2%	-0.5%	3.7%	3.8%
营业利润增长率	11.7%	19.9%	10.9%	3.0%
归母净利润增长率	19.4%	11.6%	15.3%	4.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.2%	32.2%	33.3%	33.2%
归母净利率	17.4%	19.5%	21.7%	21.7%
ROE	11.3%	11.8%	12.7%	12.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.9%	50.1%	48.3%	46.5%
流动比率	0.93	1.09	1.48	1.92
速动比率	0.67	0.81	1.20	1.63
<b>营运能力</b>				
资产周转率	30.1%	28.1%	28.1%	28.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.85	0.94	1.09	1.13
每股经营现金	1.81	1.77	1.95	1.97
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	13.5	12.1	10.5	10.1
PB	1.5	1.4	1.3	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](http://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、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	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： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>