

2025 年 09 月 02 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

孙延

SAC: S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

曾智星

SAC: S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC: S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

张付哲

SAC: S1350525070001

zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 09 月 02 日
收盘价 (元)	10.64
一年内最高/最低 (元)	17.41/9.74
总市值 (百万元)	50,761.06
流通市值 (百万元)	50,761.06
总股本 (百万股)	4,770.78
资产负债率 (%)	52.84
每股净资产 (元/股)	7.69

资料来源：聚源数据

中远海能 (600026.SH)

——2025 年中报点评：定增获批，后续运价或持续走强

投资要点：

- **事件：**2025 年上半年公司实现营业收入 116.42 亿元，同比下降 2.55%；实现归母净利润 18.69 亿元，同比下降 29.16%；实现扣非归母净利润 17.73 亿元，同比下降 32.24%。25H1，公司以二手船转让方式完成出售“新宁洋”油轮。分季度看，2025 年二季度公司实现归母净利润 11.62 亿元，同比-16.45%，环比 64.16%。
- **油轮航线收益同比下滑致业绩短期承压，LNG 业务贡献程度提升：**2025H1，公司实现归母净利润 18.69 亿元，同比下降 29.16%，主要原因是：1) **油轮板块：**2025 年上半年，VLCC 运价在以伊冲突影响下剧烈波动，相较于 2024 年红海绕行时期的高基数，公司主要航线日均收益较去年同期下降：TD3C 路线平均日收益为 40370 美元/天，同比降低约 2%；TC1 路线平均日收益为 29636 美元/天，同比降低约 47%。2) **LNG 板块业绩增长明显：**贡献归母净利润 4.24 亿元，环比增加 3.16%，同比增加 5.7%，对整体业绩的支撑有所提升。
- **OPEC+增产利好 VLCC，运价有望持续走强：**4 月以来，OPEC+接连加速增产，至 9 月，OPEC+产量配额或将提高 220 万桶/日。随着增产计划逐步落地，或持续推动原油价格下跌，加速炼厂淡季补库，或提振原油贸易需求，利好油运市场需求面。供给方面，VLCC 船队老龄化叠加新船交付有限，难补老船缺口，运力增幅不及预期。同时，西方对俄罗斯与伊朗的后续制裁政策亦是油轮市场的重要潜在影响因素。若西方对伊俄油贸制裁加严，或将利好原油油运市场。
- **公司定增申请获得证监会批准：**公司于 2025 年 8 月 19 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中远海运能源运输股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2025〕1703 号），证监会同意定增申请。本次定增计划募集不超过 80 亿元，用于投资建设 6 艘 VLCC、2 艘 LNG 和 3 艘 Aframax。母公司中远海运集团承诺认购本次发行 A 股数量的 50%。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 50.34/61.48/66.81 亿元，同比增速分别为 24.72%/22.12%/8.68%，当前股价对应的 PE 分别为 10.08/8.26/7.60 倍。鉴于 VLCC 景气度有待进一步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示。**OPEC+地区增产不及预期，美国制裁全球经济复苏不及预期，地缘政治冲突，环保及节能减排不及预期。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,091	23,244	24,388	26,032	27,142
同比增长率 (%)	18.40%	5.22%	4.92%	6.74%	4.26%
归母净利润（百万元）	3,351	4,037	5,034	6,148	6,681
同比增长率 (%)	129.91%	20.47%	24.72%	22.12%	8.68%
每股收益 (元/股)	0.70	0.85	1.06	1.29	1.40
ROE (%)	9.74%	11.25%	12.95%	14.44%	14.34%
市盈率 (P/E)	15.15	12.58	10.08	8.26	7.60

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,663	5,615	5,932	5,981
应收票据及账款	1,493	2,256	2,408	2,511
预付账款	232	318	340	354
其他应收款	531	401	428	446
存货	1,334	1,314	1,323	1,363
其他流动资产	284	151	161	168
流动资产总计	9,536	10,055	10,592	10,824
长期股权投资	12,556	13,729	14,902	16,075
固定资产	50,175	49,426	49,542	50,725
在建工程	5,217	7,663	8,109	8,304
无形资产	49	46	47	47
长期待摊费用	2	1	0	0
其他非流动资产	3,506	3,513	3,512	3,512
非流动资产合计	71,507	74,378	76,112	78,663
资产总计	81,042	84,433	86,704	89,487
短期借款	2,450	2,450	1,950	1,450
应付票据及账款	1,977	1,966	1,979	2,039
其他流动负债	5,794	4,540	4,579	4,717
流动负债合计	10,220	8,956	8,508	8,206
长期借款	27,658	28,858	27,358	25,858
其他非流动负债	4,178	4,178	4,178	4,178
非流动负债合计	31,837	33,037	31,537	30,037
负债合计	42,057	41,993	40,044	38,242
股本	4,771	4,771	4,771	4,771
资本公积	11,608	11,608	11,608	11,608
留存收益	19,488	22,508	26,197	30,206
归属母公司权益	35,867	38,887	42,576	46,585
少数股东权益	3,118	3,553	4,083	4,660
股东权益合计	38,985	42,440	46,660	51,245
负债和股东权益合计	81,042	84,433	86,704	89,487

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	4,385	4,246	5,516	6,076
折旧与摊销	3,568	3,315	3,451	3,633
财务费用	1,076	1,393	1,372	1,275
投资损失	-1,193	-1,195	-1,198	-1,200
营运资金变动	651	-1,832	-168	16
其他经营现金流	138	1,262	1,265	1,267
经营性现金净流量	8,625	7,188	10,239	11,067
投资性现金净流量	-8,759	-5,030	-4,090	-5,070
筹资性现金净流量	-102	-2,206	-5,831	-5,948
现金流量净额	-84	-48	317	49

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,244	24,388	26,032	27,142
营业成本	16,913	16,619	16,730	17,237
税金及附加	113	122	130	135
销售费用	84	83	88	92
管理费用	1,075	1,049	1,067	1,086
研发费用	52	34	37	38
财务费用	1,076	1,393	1,372	1,275
资产减值损失	5	-12	-13	-14
信用减值损失	-1	-1	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1,193	1,195	1,198	1,200
公允价值变动损益	-12	0	0	0
资产处置收益	144	107	125	146
其他收益	105	115	115	115
营业利润	5,364	6,493	8,031	8,724
营业外收入	0	1	0	0
营业外支出	122	48	48	48
其他非经营损益	0	92	0	0
利润总额	5,242	6,537	7,983	8,676
所得税	857	1,068	1,305	1,418
净利润	4,385	5,469	6,678	7,258
少数股东损益	348	435	531	577
归属母公司股东净利润	4,037	5,034	6,148	6,681
EPS(元)	0.85	1.06	1.29	1.40

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	5.22%	4.92%	6.74%	4.26%
营业利润增长率	12.82%	21.05%	23.69%	8.63%
归母净利润增长率	20.47%	24.72%	22.12%	8.68%
经营现金流增长率	-2.23%	-16.66%	42.44%	8.10%
盈利能力				
毛利率	27.24%	31.86%	35.73%	36.49%
净利率	18.87%	22.42%	25.65%	26.74%
ROE	11.25%	12.95%	14.44%	14.34%
ROA	4.98%	5.96%	7.09%	7.47%
估值倍数				
P/E	12.58	10.08	8.26	7.60
P/S	2.18	2.08	1.95	1.87
P/B	1.42	1.31	1.19	1.09
股息率	2.94%	3.97%	4.84%	5.26%
EV/EBITDA	9	7	6	6

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。