

2025 年 10 月 17 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@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 10 月 16 日

收盘价（元）	12.52
一年内最高/最低（元）	13.80/9.74
总市值（百万元）	59,730.12
流通市值（百万元）	59,730.12
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)

——定增落地有望助力公司发展，关注油运基本面与公司战略价值

投资要点：

- **事件：**公司 2025 年向特定对象发行 A 股股票已完成，最终发行 694,444,444 股，发行价 11.52 元/股，募集资金总额 7,999,999,994.88 元（净额 7,979,510,279.32 元）；发行对象共 7 家，含间接控股股东中远海运集团（认购 347,222,222 股，占 50.0%，限售 18 个月）及国家绿色发展基金、国新发展等 6 家机构。本次募投资金将用于建造 6 艘 VLCC、2 艘 LNG 运输船及 3 艘阿芙拉型原油轮，有望助力船队结构优化与清洁能源布局，保障公司未来运力规模和市场竞争力。
- **油运基本面具备多重支撑，近期 VLCC 运价表现亮眼：**需求端，OPEC+ 自 4 月起加速增产，9 月产量配额或提升 220 万桶/日，增产落地有望推动原油价格下行、加速炼厂淡季补库，进一步提振原油贸易需求，为油运市场注入动能；供给端，VLCC 船队老龄化加剧且新船交付有限，运力增幅不及预期，原油油运市场供需格局有望持续优化，叠加西方对俄罗斯、伊朗制裁潜在加严可能，油运市场景气度有望攀升。VLCC 运价近期表现亮眼，9 月 16 日 TD3c TCE 达 9.6 万美元/日，达到 1990 年以来 9 月历史高点。
- **中美港费冲突背景下，公司战略价值凸显：**美国对中国船司和中国建造船舶加收港口服务费后，我国依规征收涉美船舶“特别港务费”反制。在此背景下，中远海能等中国航运企业战略价值凸显，有望在国际航运竞争中把握主动，为业绩稳健增长再添保障。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 53.97/80.62/86.25 亿元，同比增速分别为 33.70%/49.39%/6.98%，当前股价对应的 PE 分别为 11.07/7.41/6.93 倍。鉴于定增落地有望助力公司发展，叠加 VLCC 景气度有待进一步提升以及公司在中美港费对抗下的战略价值，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	24,918	28,804	29,957
同比增长率（%）	18.40%	5.22%	7.20%	15.59%	4.01%
归母净利润（百万元）	3,351	4,037	5,397	8,062	8,625
同比增长率（%）	129.91%	20.47%	33.70%	49.39%	6.98%
每股收益（元/股）	0.70	0.85	1.13	1.69	1.81
ROE（%）	9.74%	11.25%	13.80%	18.35%	17.56%
市盈率（P/E）	17.83	14.80	11.07	7.41	6.93

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	5,811	7,215	8,596
应收票据及账款	1,493	2,305	2,665	2,771
预付账款	232	325	376	391
其他应收款	531	410	473	492
存货	1,334	1,317	1,335	1,375
其他流动资产	284	154	178	186
流动资产总计	9,536	10,322	12,243	13,811
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	84,700	88,354	92,475
短期借款	2,450	2,450	1,950	1,450
应付票据及账款	1,977	1,970	1,997	2,057
其他流动负债	5,794	4,555	4,648	4,790
流动负债合计	10,220	8,974	8,595	8,296
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	42,011	40,132	38,333
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	22,726	27,563	32,738
归属母公司权益	35,867	39,105	43,942	49,117
少数股东权益	3,118	3,584	4,280	5,025
股东权益合计	38,985	42,689	48,222	54,142
负债和股东权益合计	81,042	84,700	88,354	92,475

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	4,385	4,640	7,596	8,188
折旧与摊销	3,568	3,315	3,451	3,633
财务费用	1,076	1,391	1,361	1,246
投资损失	-1,193	-1,195	-1,198	-1,200
营运资金变动	651	-1,885	-395	13
其他经营现金流	138	1,262	1,265	1,267
经营性现金净流量	8,625	7,528	12,080	13,148
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	-2,350	-6,586	-6,696
现金流量净额	-84	148	1,404	1,381

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,244	24,918	28,804	29,957
营业成本	16,913	16,652	16,884	17,386
税金及附加	113	124	144	149
销售费用	84	84	98	102
管理费用	1,075	1,071	1,181	1,228
研发费用	52	35	41	42
财务费用	1,076	1,391	1,361	1,246
资产减值损失	5	-12	-14	-15
信用减值损失	-1	-2	-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	6,963	10,517	11,248
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	7,008	10,469	11,200
所得税	857	1,145	1,711	1,830
净利润	4,385	5,863	8,758	9,370
少数股东损益	348	466	696	745
归属母公司股东净利润	4,037	5,397	8,062	8,625
EPS(元)	0.85	1.13	1.69	1.81

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%	7.20%	15.59%	4.01%
营业利润增长率	12.82%	29.83%	51.03%	6.95%
归母净利润增长率	20.47%	33.70%	49.39%	6.98%
经营现金流增长率	-2.23%	-12.72%	60.47%	8.84%
盈利能力				
毛利率	27.24%	33.17%	41.38%	41.96%
净利率	18.87%	23.53%	30.41%	31.28%
ROE	11.25%	13.80%	18.35%	17.56%
ROA	4.98%	6.37%	9.12%	9.33%
估值倍数				
P/E	14.80	11.07	7.41	6.93
P/S	2.57	2.40	2.07	1.99
P/B	1.67	1.53	1.36	1.22
股息率	2.50%	3.61%	5.40%	5.78%
EV/EBITDA	9	8	6	5

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）。