



中远海能 (600026.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩同比增长 租船扩大运力规模

业绩简评

2025 年 10 月 30 日，中远海能发布 2025 年三季度报告。2025Q1-Q3 公司营业收入为 171.1 亿元，同比下降 0.2%；归母净利润为 27.2 亿元，同比下降 20.3%。其中 Q3 公司实现营业收入 54.7 亿元，同比下降 0.5%；实现归母净利润 8.53 亿元，同比增长 5.6%。

经营分析

价格同比下降，Q1-Q3 内外贸油运毛利下滑。(1) 量：2025Q1-Q3 公司实现油品运输量 1.39 亿吨，同比上升 10.08%；运输周转量 4942.2 亿吨海里，同比上升 14.3%。(2) 价：由于中国进口原油需求小幅下滑，2025Q1-Q3 VLCC TD3C 航线（中东-中国）市场平均日收益为 36539 美元/天，同比下降 9.0%；LR2 TC1 航线（中东-日本）市场平均日收益 29528 美元/天，同比下降 37.6%。(3) 利：2025Q1-Q3，公司外贸油运业务实现毛利率为 16.8%，同比下降 11.5%；内贸油运业务实现毛利率 24.8%，同比下降 1.06%。

毛利率同比下降，期间费用率同比改善。2025Q1-Q3 公司毛利率为 22.5%，同比下降 7.3pct，主要或由于运价同比下降。公司期间费用率同比下降 0.08pct，其中销售费用率为 0.33% (+0.05pct)，管理费用率为 3.69% (-0.45pct)，财务费用率为 5.40% (+0.26pct)。由于公司毛利率同比下滑幅度较大，2025Q1-Q3 公司归母净利率为 15.9%，同比下降 4.0pct。

收购上海液化气，光租六艘 VLCC 船舶。根据公司公告，公司全资子公司大连海能计划以 5.98 亿元收购上海液化气 100% 股权，收购后可将上海液化气 LPG 运输业务纳入上市公司主体范围，实行统一运营管理，有助于形成规模效应，增强业务市场竞争力，且增厚公司盈利。根据公司公告，公司全资子公司寰宇公司光租租入六艘 VLCC，租期自交付日起计算最长为 240 个月±90 天。六艘 VLCC 的平均固定日租金为人民币 134,871 元/艘(不含税)；其中三艘 VLCC 以“保底+分成”方式计算实际租金，每日分成租金与波交所公布的 TD3C-TCE 挂钩，该三艘 VLCC 年分成租金合计不超过人民币 1.31 亿元。租入运力后可以进一步扩大公司在运价景气时期的盈利规模。

盈利预测、估值与评级

考虑 Q1-Q3 运价不及预期，调整公司 2025-2027 年净利预测至 45.8 亿元、62.4 亿元、68.9 亿元（原 55.4 亿元、60.5 亿元、62.2 亿元）。维持“买入”评级。

风险提示

运费价格波动；宏观经济波动；燃油价格波动；人民币汇率波动；环保政策；限售股解禁。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

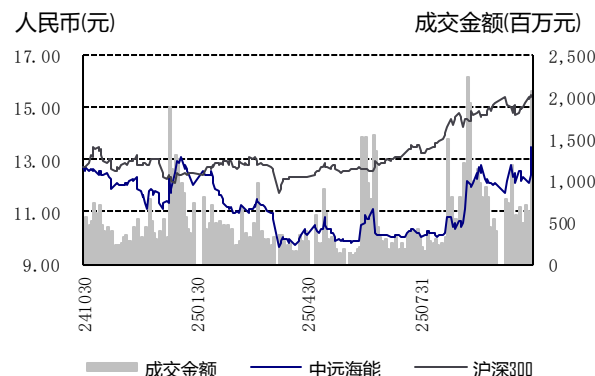
huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.53 元

相关报告：

1. 《中远海能公司点评：全年业绩同比增长 基本面仍支撑景气度》，2025.3.28

2. 《中远海能公司点评：Q3 业绩同比下滑 基本面仍支撑景气度》，2024.11.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,091	23,244	26,351	29,217	30,089
营业收入增长率	18.40%	5.22%	13.37%	10.87%	2.99%
归母净利润(百万元)	3,351	4,037	4,579	6,244	6,893
归母净利润增长率	129.91%	20.47%	13.43%	36.37%	10.40%
摊薄每股收益(元)	0.702	0.846	0.960	1.309	1.445
每股经营性现金流净额	1.85	1.81	1.76	2.15	2.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.74%	11.25%	11.86%	14.74%	14.83%
P/E	17.43	13.71	11.89	8.72	7.90
P/B	1.70	1.54	1.41	1.29	1.17

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	18,658	22,091	23,244	26,351	29,217	30,089
增长率	18.4%	5.2%	13.4%	10.9%	3.0%	
主营业务成本	-15,196	-15,476	-16,913	-18,269	-18,751	-18,802
%销售收入	81.4%	70.1%	72.8%	69.3%	64.2%	62.5%
毛利	3,462	6,615	6,331	8,082	10,466	11,287
%销售收入	18.6%	29.9%	27.2%	30.7%	35.8%	37.5%
营业税金及附加	-73	-137	-113	-128	-142	-146
%销售收入	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-57	-77	-84	-95	-105	-109
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-924	-961	-1,075	-1,219	-1,351	-1,392
%销售收入	5.0%	4.3%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
研发费用	-24	-15	-52	-59	-65	-67
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	2,384	5,425	5,007	6,581	8,801	9,573
%销售收入	12.8%	24.6%	21.5%	25.0%	30.1%	31.8%
财务费用	-908	-1,175	-1,076	-1,227	-1,208	-1,112
%销售收入	4.9%	5.3%	4.6%	4.7%	4.1%	3.7%
资产减值损失	0	-1,209	4	-35	2	2
公允价值变动收益	0	12	-12	0	0	0
投资收益	1,063	1,207	1,193	1,200	1,260	1,323
%税前利润	38.7%	25.5%	22.8%	18.1%	14.1%	13.4%
营业利润	2,758	4,754	5,364	6,619	8,960	9,896
营业利润率	14.8%	21.5%	23.1%	25.1%	30.7%	32.9%
营业外收支	-9	-12	-122	0	0	0
税前利润	2,749	4,742	5,242	6,619	8,960	9,896
利润率	14.7%	21.5%	22.6%	25.1%	30.7%	32.9%
所得税	-964	-1,082	-857	-1,655	-2,240	-2,474
所得税率	35.1%	22.8%	16.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,785	3,660	4,385	4,964	6,720	7,422
少数股东损益	327	309	348	385	476	529
归属于母公司的净利润	1,457	3,351	4,037	4,579	6,244	6,893
净利率	7.8%	15.2%	17.4%	17.4%	21.4%	22.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,785	3,660	4,385	4,964	6,720	7,422
少数股东损益	327	309	348	385	476	529
非现金支出	2,815	4,367	3,565	3,518	3,698	3,920
非经营收益	439	229	-15	-1,487	26	-115
营运资金变动	-828	566	691	1,384	-165	-166
经营活动现金净流	4,211	8,822	8,625	8,379	10,279	11,061
资本开支	-4,088	-4,757	-7,650	-1,356	-3,990	-3,229
投资	-1,730	-542	-1,982	-1,000	-1,100	-1,210
其他	627	487	873	1,200	1,260	1,323
投资活动现金净流	-5,191	-4,812	-8,759	-1,156	-3,830	-3,116
股权募资	179	586	131	0	0	0
债权募资	2,782	-588	5,718	-4,516	-2,254	-1,737
其他	-1,443	-2,675	-5,952	-3,153	-3,784	-3,965
筹资活动现金净流	1,518	-2,677	-102	-7,669	-6,038	-5,702
现金净流量	716	1,385	-84	-446	411	2,243

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,240	5,628	5,663	5,037	5,320	7,472
应收款项	845	813	1,140	1,915	1,923	1,774
存货	1,278	1,150	1,334	1,717	1,636	1,514
其他流动资产	2,020	1,879	1,399	1,626	1,783	1,829
流动资产	8,383	9,469	9,536	10,294	10,661	12,590
%总资产	12.3%	13.1%	11.8%	12.8%	12.9%	14.8%
长期投资	11,453	11,677	14,266	15,266	16,366	17,576
固定资产	47,153	50,031	54,487	54,010	54,260	53,532
%总资产	69.1%	69.4%	67.2%	67.0%	65.8%	63.1%
无形资产	131	122	140	231	314	389
非流动资产	59,867	62,614	71,507	70,367	71,758	72,275
%总资产	87.7%	86.9%	88.2%	87.2%	87.1%	85.2%
资产总计	68,250	72,084	81,042	80,662	82,419	84,864
短期借款	7,437	5,152	6,283	3,991	1,737	0
应付款项	2,378	2,520	2,911	5,347	4,980	4,480
其他流动负债	775	1,054	1,027	1,439	1,718	1,824
流动负债	10,591	8,726	10,220	10,777	8,435	6,304
长期贷款	20,747	22,917	27,039	27,039	27,039	27,039
其他长期负债	3,342	3,337	4,798	742	620	531
负债	34,680	34,980	42,057	38,558	36,093	33,874
普通股股东权益	31,570	34,392	35,867	38,600	42,346	46,482
其中：股本	4,771	4,771	4,771	4,771	4,771	4,771
未分配利润	11,077	13,712	15,224	17,971	21,718	25,853
少数股东权益	2,000	2,712	3,118	3,504	3,979	4,509
负债股东权益合计	68,250	72,084	81,042	80,662	82,419	84,864

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.305	0.702	0.846	0.960	1.309	1.445
每股净资产	6.617	7.209	7.518	8.091	8.876	9.743
每股经营现金净流	0.883	1.849	1.808	1.756	2.154	2.318
每股股利	0.200	0.000	0.150	0.384	0.524	0.578
回报率						
净资产收益率	4.62%	9.74%	11.25%	11.86%	14.74%	14.83%
总资产收益率	2.14%	4.65%	4.98%	5.68%	7.58%	8.12%
投入资本收益率	2.46%	6.28%	5.67%	6.75%	8.79%	9.20%
增长率						
主营业务收入增长率	46.93%	18.40%	5.22%	13.37%	10.87%	2.99%
EBIT 增长率	N/A	127.50%	-7.70%	31.43%	33.75%	8.76%
净利润增长率	-129.29%	129.91%	20.47%	13.43%	36.37%	10.40%
总资产增长率	14.92%	5.62%	12.43%	-0.47%	2.18%	2.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.9	9.0	8.5	20.0	17.5	15.0
存货周转天数		28.6	26.8	35.0	32.5	30.0
应付账款周转天数	42.7	41.7	39.8	85.0	75.0	65.0
固定资产周转天数	895.6	771.2	773.7	671.7	605.2	575.2
偿债能力						
净负债/股东权益	71.33%	60.48%	70.95%	61.74%	50.63%	38.37%
EBIT 利息保障倍数	2.6	4.6	4.7	5.4	7.3	8.6
资产负债率	50.81%	48.53%	51.90%	47.80%	43.79%	39.91%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	10	11	27
增持	2	3	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.41	1.42	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-03-31	买入	16.83	N/A
2	2024-08-30	买入	14.67	N/A
3	2024-11-02	买入	13.22	N/A
4	2025-03-28	买入	11.41	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究