

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中远海能 (600026)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号 S1500524070004

邮箱 kuangpeiqin@cindasc.com

黄安 交运行业分析师

执业编号 S1500524110001

邮箱 huangan@cindasc.com

相关研究

中远海能 (600026.SH) 2024 年年报点评: 归母净利润+19.37%, 外贸油运积极拓展西方市场

中远海能 (600026.SH) 深度报告: 全球油运龙头, 供需向好资产价值低估

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

中远海能 (600026.SH) 2025 年三季度报告点评: Q3 归母净利润+4.37%, 9 月运价上涨提振业绩预期

2025 年 10 月 31 日

事件: 中远海能 (600026.SH) 2025 年三季度报告。

- **营业收入:** 25Q1~3 累计实现 171.08 亿元, 同比下滑-2.55%, 其中 25Q3 实现 54.66 亿元, 同比增速为-2.55%。
- **归母净利润:** 25Q1~3 累计实现 27.23 亿元, 同比下滑 21.22%, 其中 25Q3 实现 8.53 亿元, 同比增速为 4.37%。
- **扣非归母净利润:** 25Q1~3 累计实现 24.84 亿元, 同比下滑 25.85%, 其中 25Q3 分别实现 7.10 亿元, 同比增速为-3.00%。

点评:

➤ **油运业务:** 9 月单月 TD3C-TCE 接近 8 万美元/日, 提振 25Q4 财务效益预期。

■ **外贸油运业务:** 25Q1~3 累计实现毛利润 17.9 亿元, 同比下滑 43.2%, 其中 25Q1、25Q2、25Q3 分别实现 5.4、7.5、5.0, 同比增速分别为-55.90%、-43.13%、-18.64%。

■ **内贸油运业务:** 25Q1~3 累计实现毛利润 10.2 亿元, 同比下滑 9.7%, 其中 25Q1、25Q2、25Q3 分别实现 3.3、3.3、3.6, 同比增速分别为-9.30%、-3.28%、-14.70%。

➤ **其他业务:** LNG 运输业务维持稳健, LPG 运输业务逐步释放利润。

■ **LNG 运输业务:** 25Q1~3 累计实现归母净利润 6.74 亿元, 同比基本持平, 其中 25Q1、25Q2、25Q3 分别实现 2.00、2.24、2.50, 同比增速分别为 12.30%、2.75%、-10.71%。

■ **LPG 运输业务:** 25Q1~3 累计实现毛利润 0.5 亿元, 同比高增 22.5%。

■ **化学品运输业务:** 25Q1~3 累计实现毛利润 0.5 亿元, 同比下滑 5.2%。

➤ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025~2027 年实现营业收入 243.64、250.10、255.59 亿元, 同比增长 4.82%、2.65%、2.19%, 实现归母净利润 47.94、56.60、58.22 亿元, 同比增长 18.76%、18.06%、2.88%, 对应 EPS 为 0.88、1.04、1.07 元, 2025 年 10 月 31 日收盘价对应 PE 为 15.38、13.03、12.66 倍, 维持“增持”评级。

➤ **风险因素:** OPEC+原油减产超预期; 船队规模扩张超预期; 环保监管

执行力度不及预期；地缘政治风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22,733	23,244	24,364	25,010	25,559
增长率 YoY %	21.8%	2.2%	4.8%	2.7%	2.2%
归属母公司净利润(百万元)	3,381	4,037	4,794	5,660	5,822
增长率 YoY%	132.1%	19.4%	18.8%	18.1%	2.9%
毛利率%	29.5%	27.2%	28.8%	30.5%	30.1%
净资产收益率ROE%	9.6%	11.3%	10.4%	11.6%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.74	0.88	1.04	1.07
市盈率 P/E(倍)	21.80	18.26	15.38	13.03	12.66
市净率 P/B(倍)	2.10	2.06	1.60	1.51	1.43

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,716	9,536	14,049	18,101	17,222	营业总收入	22,733	23,244	24,364	25,010	25,559
货币资金	5,750	5,663	10,037	14,031	13,058	营业成本	16,025	16,913	17,352	17,378	17,877
应收票据	41	72	75	77	79	营业税金及附加	138	113	118	122	124
应收账款	576	538	564	579	592	销售费用	77	84	88	90	92
预付账款	228	232	238	238	245	管理费用	983	1,075	1,127	1,157	1,182
存货	1,161	1,334	1,368	1,370	1,410	研发费用	20	52	55	56	57
其他	1,960	1,698	1,767	1,806	1,840	财务费用	1,190	1,076	1,113	825	715
非流动资产	63,714	71,507	76,032	75,523	80,053	减值损失合计	-992	5	100	100	100
长期股权投资	10,082	12,556	12,556	12,556	12,556	投资净收益	1,207	1,193	1,269	1,552	1,694
固定资产（合计）	47,600	49,269	58,734	60,085	64,670	其他	288	235	414	400	358
无形资产	47	49	49	49	49	营业利润	4,804	5,364	6,294	7,435	7,664
其他	5,985	9,632	4,693	2,832	2,778	营业外收支	-11	-122	-47	-60	-76
资产总计	73,430	81,042	90,081	93,624	97,275	利润总额	4,793	5,242	6,247	7,375	7,587
流动负债	8,969	10,220	15,939	15,971	16,095	所得税	1,094	857	1,021	1,205	1,240
短期借款	2,954	2,450	3,286	3,299	3,309	净利润	3,699	4,385	5,226	6,170	6,347
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	318	348	432	510	525
应付账款	1,743	1,977	2,028	2,031	2,090	归属母公司净利润	3,381	4,037	4,794	5,660	5,822
其他	4,272	5,794	10,625	10,641	10,696	EBITDA	9,231	9,886	10,533	11,545	11,954
非流动负债	26,500	31,837	24,633	24,851	24,990	EPS（当年）（元）	0.71	0.85	0.88	1.04	1.07
长期借款	23,072	27,039	20,148	20,466	20,607	现金流量表					
其他	3,428	4,798	4,485	4,385	4,383	单位：百万元					
负债合计	35,468	42,057	40,572	40,822	41,085	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	2,798	3,118	3,551	4,061	4,586	经营活动现金流	8,971	8,625	8,166	8,709	9,181
归属母公司股东权益	35,163	35,867	45,958	48,741	51,605	净利润	3,699	4,385	5,226	6,170	6,347
负债和股东权益	73,430	81,042	90,081	93,624	97,275	折旧摊销	3,248	3,568	3,172	3,345	3,652
重要财务指标						财务费用	1,492	1,166	1,283	1,126	1,136
单位：百万元						投资损失	-1,436	-1,207	-1,193	-1,269	-1,552
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	569	691	-25	-40	19
营业总收入	22,733	23,244	24,364	25,010	25,559	其它	1,170	8	-221	-340	-279
同比（%）	21.8%	2.2%	4.8%	2.7%	2.2%	投资活动现金流	-4,893	-8,759	-6,062	-944	-6,208
归属母公司净利润	3,381	4,037	4,794	5,660	5,822	资本支出	-4,838	-7,650	-6,998	-4,302	-7,903
同比（%）	132.1%	19.4%	18.8%	18.1%	2.9%	长期投资	-542	-1,982	0	0	0
毛利率（%）	29.5%	27.2%	28.8%	30.5%	30.1%	其他	487	873	936	3,358	1,694
ROE%	9.6%	11.3%	10.4%	11.6%	11.3%	筹资活动现金流	-2,678	-102	2,288	-3,771	-3,945
EPS（摊薄）（元）	0.62	0.74	0.88	1.04	1.07	吸收投资	685	131	7,980	0	0
P/E	21.87	18.32	15.38	13.03	12.66	借款	-137	3,463	-6,055	331	152
P/B	2.10	2.06	1.60	1.51	1.43	支付利息或股息	-2,329	-4,392	-3,720	-4,002	-4,095
EV/EBITDA	9.51	9.64	9.12	8.00	7.82	现金流净增加额	1,451	-84	4,374	3,994	-973

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021 年/2022 年新财富入围，2022 年金牌分析师交运行业第一名，2022 年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024 年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。