

公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 10 月 31 日

基础数据

10 月 30 日收盘价（元）	13.53
总市值（亿元）	739.44
总股本（亿股）	54.65

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：2025 半年报点评：运价不振拖累业绩，关注公司长期弹性-2025.09.06

【兴证交运】中远海能：2024 年报点评：运价带动业绩向好，稳健分红回馈股东-2025.03.27

【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

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)

2025 三季度报点评：运价不振拖累业绩，关注四季度油轮运价上行带动作用

投资要点：

- **事件：中远海能发布 2025 三季度报告。** 据报告所述，2025Q3 公司实现营业总收入 54.66 亿元人民币，同比下滑 2.55%，环比下滑 7.18%；归母净利润 8.53 亿元人民币，同比增长 4.37%，环比下滑 26.54%。2025 年前三季度，公司共计实现总营收 171.08 亿元，同比下滑 2.55%；归母净利润 27.23 亿元，同比下滑 21.22%。
- **运价不振拖累业绩，公司承受较大压力。** 中远海能专注于原油、成品油、LNG 等能源运输业务，受国际油运市场影响较大。2025 年 6-8 月，原油油轮运价处于今年以来的较低位置，VLCC-TCE 运价均值环比 3-5 月下降 17.67%；成品油轮市场景气稍有恢复，6.14-9.12 MR 型成品油船收入均值环比 3.14-6.13 上涨 10.05%。这一背景下，公司 2025 前三季度在外贸油运业务上收入下滑 4.47%，毛利率下滑 11.51pcts；内贸油运业务上收入下滑 6.05%，毛利率下滑 1.06pcts，业绩承受较大压力。（注：由于油运订单下单到送达（确认收入）存在时间差，VLCC 需前推一个月计算，MR 前推半个月）
- **完成定向增发，保障未来船舶供应。** 目前油轮船队老化严重，2025 年 9 月末油轮船队平均船龄已达到 14.05 年，原油油轮、成品油油轮中 15 年以上老船占比分别达到 42.72%、48.62%，运力出清已来到紧迫时点。这一背景下，公司抢抓运力更新机遇，完成定向增发 80 亿元人民币，该笔资金将用于购买 6 艘 VLCC、2 艘 LNG 船及 3 艘阿芙拉型油轮。通过此次定增购船，公司有望在未来数年实现船队规模的进一步扩增，同时压低船队整体船龄，打造更具长远竞争力的船队。
- **展望：油轮运价强势上涨中，建议投资者关注四季度业绩回升潜力。** 运输需求端来看，目前中国主力炼厂开工率有所恢复，且 OPEC+ 四月以来持续增产，油价总体维持下行，有效地刺激了原油补库需求；运力供给端来看，油轮船队老龄化持续，且 2025 年以来美国对俄、对伊制裁持续加码，油轮供给端面临进一步出清。供给转紧，需求回暖下，VLCC 运价正在持续回升中，目前已达到 80000 美元/天左右，未来还有上涨潜力。根据公司推介材料，VLCC-TCE 每上升 10000 美元/天，即有望为公司带来 9.52 亿元边际收益，建议投资者持续关注。
- **投资建议：** 预计公司 2025，2026，2027 年归母净利润分别为 43.17 亿元、53.96 亿元、56.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.79 元、0.99 元、1.03 元；以公司 2025 年 10 月 30 日收盘价计算，对应 PE 分别为 17.1 倍、13.7 倍、13.2 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；油价扰动利润。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	23244	23276	24712	25616
同比增长	2.2%	0.1%	6.2%	3.7%
归母净利润（百万元）	4037	4317	5396	5602
同比增长	19.4%	7.0%	25.0%	3.8%
毛利率	27.2%	30.9%	33.7%	33.5%
ROE	11.3%	9.4%	11.2%	11.0%
每股收益（元）	0.74	0.79	0.99	1.03
市盈率	18.3	17.1	13.7	13.2

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
流动资产	9536	16776	20833	24930
货币资金	5663	12796	16736	20725
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	610	621	652	640
预付款项	232	321	328	341
存货	1334	1295	1275	1325
其他	1698	1743	1842	1898
非流动资产	71507	73135	72267	71223
长期股权投资	12556	12556	12556	12556
固定资产	49269	49782	49522	49017
在建工程	5217	6174	5739	5391
无形资产	49	51	52	43
商誉	86	86	86	86
其他	4329	4487	4312	4130
资产总计	81042	89911	93100	96152
流动负债	10220	14934	14936	14745
短期借款	2450	2450	2450	2450
应付票据及应付账款	1977	1853	2118	1988
其他	5794	10631	10368	10308
非流动负债	31837	25708	25708	25708
长期借款	27039	20986	20986	20986
其他	4798	4722	4722	4722
负债合计	42057	40642	40644	40453
股本	4771	5465	5465	5465
未分配利润	15224	16681	18526	20441
少数股东权益	3118	3545	4079	4566
股东权益合计	38985	49269	52456	55699
负债及权益合计	81042	89911	93100	96152

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4037	4317	5396	5602
折旧和摊销	3568	3725	3889	4045
营运资金的变动	691	-152	-106	-298
经营活动产生现金流量	8625	8377	9439	9521
资本支出	-7650	-4764	-2729	-2740
长期投资	-1982	-6	-6	0
投资活动产生现金流量	-8759	-3872	-1347	-1290
债权融资	5718	-1454	0	0
股权融资	131	7980	0	0
融资活动产生现金流量	-102	2647	-4152	-4242
现金净变动	-84	7134	3940	3989

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23244	23276	24712	25616
营业成本	16913	16075	16395	17039
税金及附加	113	140	148	154
销售费用	84	93	99	102
管理费用	1075	1164	1236	1281
研发费用	52	23	25	51
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
营业利润	5364	6162	7413	7612
营业外收支	-122	0	0	0
利润总额	5242	6162	7413	7612
所得税	857	1417	1483	1522
净利润	4385	4744	5930	6090
少数股东损益	348	427	534	487
归属母公司净利润	4037	4317	5396	5602
EPS(元)	0.74	0.79	0.99	1.03

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	2.2%	0.1%	6.2%	3.7%
营业利润增长率	11.7%	14.9%	20.3%	2.7%
归母净利润增长率	19.4%	7.0%	25.0%	3.8%
盈利能力				
毛利率	27.2%	30.9%	33.7%	33.5%
归母净利率	17.4%	18.5%	21.8%	21.9%
ROE	11.3%	9.4%	11.2%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	51.9%	45.2%	43.7%	42.1%
流动比率	0.93	1.12	1.39	1.69
速动比率	0.67	0.93	1.20	1.49
营运能力				
资产周转率	30.1%	27.2%	27.0%	27.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.79	0.99	1.03
每股经营现金	1.58	1.53	1.73	1.74
估值比率(倍)				
PE	18.3	17.1	13.7	13.2
PB	2.1	1.6	1.5	1.4

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

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 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。

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： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn