

中远海能(600026)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

2025Q3 外贸油运景气改善，看好公司船队规模优势

——中远海能 2025 三季报业绩点评

投资要点

- **经营业绩总体表现:** 2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 171.08 亿元，同比下降 2.55%；实现归母净利润 27.23 亿元，同比下降 21.22%；实现扣非归母净利润 24.84 亿元，同比下降 25.85%；实现毛利 38.53 亿元，同比下降 24.57%；毛利率 22.52%，归母净利率 15.92%。单季度来看，2025 年 Q3 实现营业收入 54.66 亿元，同比下降 2.55%；实现归母净利润 8.53 亿元，同比增长 4.37%。业绩降幅进一步收缩。
- **外贸油运景气改善，VLCC 持续走强:** 原油轮板块，VLCC 运价表现最为突出。三季度 VLCC 市场呈现先抑后扬走势，7 月 VLCC 运价仍持续低迷，但 8 月开始逐步回升，9 月受大西洋货盘增加、OPEC+增产效果显现、VLCC 油轮供需结构变化等多重因素推动，VLCC 运价逐步走强，TD3C 部分航次 TCE 突破 9 万美元/天。2025 年前三季度 Clarkson's VLCC 平均 TCE 为 4.3 万美元/天，同比增长 10.13%；其中三季度 VLCC 平均 TCE 为 4.7 万美元/天，同比增长 49%，环比增长 13%。成品油轮板块，LR1 TC5、LR2 TC1 和 MR TC12&TC11 三季度均值分别为 2.3、2.9 和 2.4 万美元/天，同比分别为-2%、-3%和+9%，环比分别为-4%、-6%和+3%。2025 年前三季度公司油轮板块实现营业收入 147.4 亿元，同比下降 4.9%；实现毛利 28.1 亿元；其中外贸油运业务实现毛利 17.9 亿元，占比 64%；内贸油运业务实现毛利 10.2 亿元，占比 36%。
- **油轮供给相对约束，公司积极扩增船队规模、优化船队结构:** 目前油轮船队老龄化严重，2025 年 9 月末 VLCC、成品油船队平均船龄已达到 13、14 年，其中 VLCC、MR 成品油船 20 年及以上老船占比分别达到 20%、23%。但 2025 年前三季度全球仅交付 4 艘 VLCC 新船，运力增长处于历史低位。公司积极把握油运上行机遇，定增募资不超过 80 亿元，用于投资建造 6 艘 VLCC、2 艘 LNG 运输船和 3 艘阿芙拉型油轮，进一步扩增船队规模和优化船队结构，保持竞争优势。公司 2025 年 1-9 月份油轮运力投入 66.56 亿吨天，同比增长 12.8%；运输量（不含期租）1.39 亿吨，同比增长 10.1%；运输周转量（不含期租）4942 亿吨海里，同比增加 14.3%。
- **LNG 运输持续兑现增长，同时延伸能源化工品物流链:** LNG 运输受益于项目制收益稳定，船队规模扩大夯实底线利润。公司 LNG 运输业务前三季度实现归母净利润 6.74 亿元，同比基本持平。同时公司积极推进集团内部能源化工品和氢基绿色能源供应链业务的整合工作，进一步减少关联交易和同业竞争，拓宽盈利边界，提升综合物流服务能力。公司 LPG 运输业务前三季度实现毛利 0.5 亿元，同比增长 22.5%；化学品运输业务实现毛利 0.5 亿元，同比下降 5.2%。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 47.28、50.14、50.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.87、0.92、0.93 元，对应 PE 分别为 15.59、14.70、14.47X。看好公司内外贸油运板块长期表现和能源化工品物流链协同发展，维持“增持”评级。
- **风险提示:** OPEC 增产不及预期、运价不及预期、国际关系变动、环保政策趋严等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 李丹

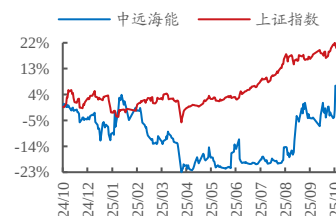
执业证书号: S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.49
总市值(百万元)	73,725.83
总股本(百万股)	5,465.22

股票走势图



相关报告

- 1 《25H1 归母净利 18.7 亿元，静待运价回暖》 2025.08.30
- 2 《业绩创重组后新高，油运景气延续支撑成长》 2025.04.02
- 3 《Q3 扣非归母净利润符合预期，LNG 业务盈利贡献提升》 2024.10.30

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23244	24974	26252	26952
(+/-) (%)	2.25%	7.44%	5.12%	2.67%
归母净利润	4037	4728	5014	5095
(+/-) (%)	19.37%	17.12%	6.07%	1.62%
每股收益(元)	0.74	0.87	0.92	0.93
P/E	18.26	15.59	14.70	14.47

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9536	22246	23553	25228
现金	5663	17959	19287	20859
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	610	681	699	720
其它应收款	531	410	435	501
预付账款	232	304	277	291
存货	1334	1397	1417	1489
其他	1168	1495	1439	1367
非流动资产	71507	69128	69871	70871
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	12556	10803	11147	11502
固定资产	49269	49755	49705	49848
无形资产	49	44	36	29
在建工程	5217	5277	5615	5819
其他	4415	3250	3369	3673
资产总计	81042	91375	93424	96099
流动负债	10220	11385	11004	11155
短期借款	2450	3606	3003	3020
应付款项	1977	2089	2108	2217
预收账款	0	6	2	3
其他	5794	5683	5890	5916
非流动负债	31837	30865	31026	31242
长期借款	27039	27039	27039	27039
其他	4798	3826	3987	4203
负债合计	42057	42250	42029	42398
少数股东权益	3118	3367	3631	3899
归属母公司股东权	35867	45758	47764	49802
负债和股东权益	81042	91375	93424	96099

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8625	8592	9483	9362
净利润	4385	4976	5278	5364
折旧摊销	3261	3205	3414	3625
财务费用	1076	1709	1609	1554
投资损失	(1193)	(1073)	(1105)	(1128)
营运资金变动	1934	(1292)	422	315
其它	(838)	1067	(135)	(367)
投资活动现金流	(8759)	(907)	(2934)	(3195)
资本支出	(4455)	(3739)	(3691)	(3962)
长期投资	(2474)	1753	(344)	(355)
其他	(1830)	1079	1101	1122
筹资活动现金流	(102)	4611	(5221)	(4595)
短期借款	(504)	1157	(603)	17
长期借款	4122	0	0	0
其他	(3720)	3455	(4618)	(4612)
现金净增加额	(236)	12297	1328	1572

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23244	24974	26252	26952
营业成本	16913	17660	18299	18980
营业税金及附加	113	125	141	137
营业费用	84	75	76	75
管理费用	1075	1049	1076	1078
研发费用	52	56	59	60
财务费用	1076	1709	1609	1554
资产减值损失	(4)	0	0	0
公允价值变动损益	(12)	0	0	0
投资净收益	1193	1073	1105	1128
其他经营收益	249	515	154	158
营业利润	5364	5889	6252	6354
营业外收支	(122)	(34)	(42)	(44)
利润总额	5242	5855	6210	6310
所得税	857	878	931	947
净利润	4385	4976	5278	5364
少数股东损益	348	249	264	268
归属母公司净利润	4037	4728	5014	5095
EBITDA	10163	10886	11362	11637
EPS (最新摊薄)	0.74	0.87	0.92	0.93

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.25%	7.44%	5.12%	2.67%
营业利润	11.65%	9.79%	6.17%	1.63%
归属母公司净利润	19.37%	17.12%	6.07%	1.62%
获利能力				
毛利率	27.24%	29.28%	30.30%	29.58%
净利率	18.87%	19.93%	20.11%	19.90%
ROE	10.61%	10.73%	9.98%	9.70%
ROIC	7.99%	7.90%	8.03%	7.89%
偿债能力				
资产负债率	51.90%	46.24%	44.99%	44.12%
净负债比率	79.23%	81.61%	80.60%	79.94%
流动比率	0.93	1.95	2.14	2.26
速动比率	0.80	1.83	2.01	2.13
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.29	0.28	0.28
应收账款周转率	42.92	42.44	40.99	41.47
应付账款周转率	9.18	8.78	8.85	8.85
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.87	0.92	0.93
每股经营现金	1.58	1.57	1.74	1.71
每股净资产	7.52	8.37	8.74	9.11
估值比率				
P/E	18.26	15.59	14.70	14.47
P/B	1.79	1.61	1.54	1.48
EV/EBITDA	8.03	8.82	8.31	8.02

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>