

中远海能（600026.SH）

三季度归母净利润同比+4%，旺季运价弹性值得期待

优于大市

核心观点

中远海能发布 2025 年三季报，业绩同比正增长。中远海能 2025 年前三季度实现营收 171.1 亿元，同比-2.6%，归母净利润约 27.2 亿元，同比-21.2%；2025 年三季度单季实现营收 54.7 亿元，同比-2.6%，归母净利润约 8.5 亿元，同比+4.4%。

外贸油运业务景气度回暖，9 月 VLCC 运价大幅上涨。公司外贸油运业务 2025 年前三季度累计实现毛利润 17.9 亿元，同比下滑 43.2%，单三季度实现毛利润 5.0 亿元，同比下滑约 19%。2025 年前三季度，VLCC TD3C 航线（中东-中国）市场平均日收益为 42918 美元/天，较去年同期增加约 16.5%。9 月开始，随着大西洋货盘增加、OPEC+持续增产、石油跨区套利窗口打开等多因素驱动，原油运输需求显著提升，VLCC 运价在基本面的推动下迅速上涨，9 月单月 VLCC TD3C 航线（中东-中国）市场平均日收益为 76197 美元/天，四季度油运企业的业绩弹性值得期待。

内贸油运业务毛利同比下滑，LNG 业务业绩表现稳健。公司内贸油运输业务 2025 年前三季度累计实现毛利润 10.2 亿元，同比下滑 9.7%，单三季度实现毛利润 3.6 亿元，同比下滑约 15%。公司巩固多元业务布局，目前中远海能已形成多元业务结构，经营油轮、LNG、LPG、化工品运输等多元业务板块，并受托管理仓储码头业务板块，LNG 运输业务板块 2025 年前三季度累计贡献归母净利润 6.74 亿元，同比基本持平，表现较为稳健。

油运供需格局仍然较优，看好运价向上弹性。需求侧，一方面 OPEC+增产有望带动原油海运需求回升，另一方面，年初以来，美国加强对伊朗和俄罗斯的制裁，有望促使更多黑市需求回归至合规市场。供给侧来看，2025 年原油船的交付数量仍然维持低位，且随着全球对黑市油的制裁逐步推进，黑市船或逐步退出市场。

风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、油轮供给超预期释放。

投资建议：

考虑到未来 1-2 年油运供需格局仍然较优，我们预计行业运价中枢有望上移，且旺季弹性仍值得期待，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 47.6/56.0/58.2 亿元（25-27 年调整幅度分别为 0.0%/+13.3%/+15.0%），分别同比增长 18.0%/17.6%/3.9%，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,091	23,244	24,429	26,090	27,056
(+/-%)	18.4%	5.2%	5.1%	6.8%	3.7%
净利润(百万元)	3351	4037	4763	5601	5820
(+/-%)	129.9%	20.5%	18.0%	17.6%	3.9%
每股收益(元)	0.70	0.85	0.87	1.02	1.06
EBIT Margin	24.6%	21.5%	27.8%	30.6%	30.7%
净资产收益率 (ROE)	9.7%	11.3%	12.5%	13.6%	13.2%
市盈率 (PE)	17.7	14.7	14.2	12.1	11.7
EV/EBITDA	11.3	12.3	11.6	10.1	9.7
市净率 (PB)	1.72	1.65	1.77	1.65	1.54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·航运港口

证券分析师：罗丹

021-60933142

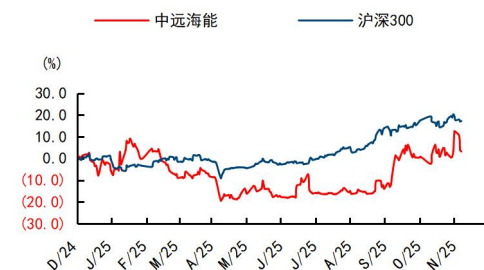
luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.41 元
总市值/流通市值	67823/67823 百万元
52 周最高价/最低价	13.77/9.74 元
近 3 个月日均成交额	689.44 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中远海能(600026.SH)-24 年外贸油运需求疲软导致业绩承压，继续看好刚性供给下运价弹性》——2025-03-28
- 《中远海能(600026.SH)-外贸油运需求疲软导致 Q3 业绩承压，继续看好刚性供给下运价弹性》——2024-10-31
- 《中远海能(600026.SH)-上半年成品油表现强劲，旺季原油值得期待》——2024-08-31
- 《中远海能(600026.SH)-Q1 扣非业绩提升，全年高景气可期》——2024-04-28
- 《中远海能(600026.SH)-外贸油运业绩大幅增长，看好 2024 年油运景气度》——2024-04-02

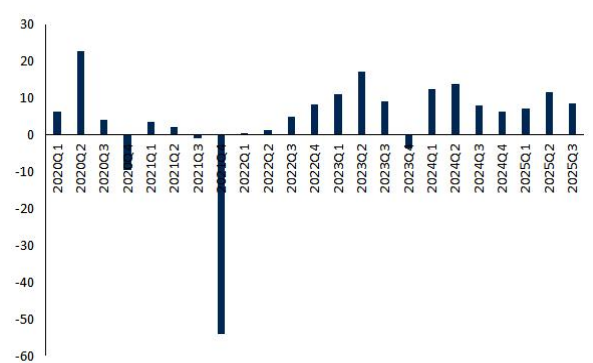
中远海能发布 2025 年三季报，业绩同比正增长。中远海能 2025 年前三季度实现营收 171.1 亿元，同比-2.6%，归母净利润约 27.2 亿元，同比-21.2%；2025 年三季度单季实现营收 54.7 亿元，同比-2.6%，归母净利润约 8.5 亿元，同比+4.4%。

图1：中远海能单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



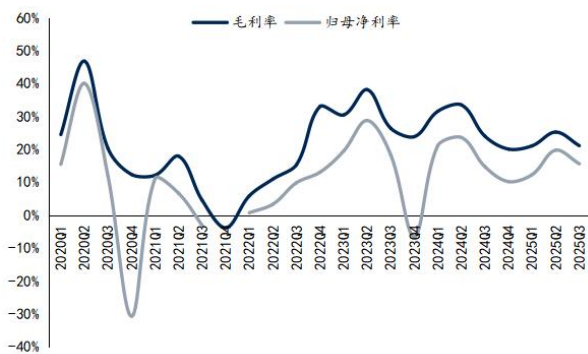
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中远海能单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中远海能单季毛利率和归母净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中远海能单季期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

外贸油运业务景气度回暖，9月VLCC运价大幅上涨。公司外贸油运业务 2025 年前三季度累计实现毛利润 17.9 亿元，同比下滑 43.2%，单三季度实现毛利润 5.0 亿元，同比下滑约 19%。2025 年前三季度，VLCC TD3C 航线（中东-中国）市场平均日收益为 42918 美元/天，较去年同期增加约 16.5%。9 月开始，随着大西洋货盘增加、OPEC+持续增产、石油跨区套利窗口打开等多因素驱动，原油运输需求显著提升，VLCC 运价在基本面的推动下迅速上涨，9 月单月 VLCC TD3C 航线（中东-中国）市场平均日收益为 76197 美元/天，四季度油运企业的业绩弹性值得期待。

内贸油运业务毛利同比下滑，LNG 业务业绩表现稳健。公司内贸油运输业务 2025 年前三季度累计实现毛利润 10.2 亿元，同比下滑 9.7%，单三季度实现毛利润 3.6 亿元，同比下滑约 15%。公司巩固多元业务布局 目前，中远海能已形成多元业务结构，经营油轮、LNG、LPG、化工品运输等多元业务板块，并受托管理仓储码头业务板块，LNG 运输

业务板块 2025 年前三季度累计贡献归母净利润 6.74 亿元，同比基本持平，表现较为稳健。

油运供需格局仍然较优，看好运价向上弹性。需求侧，一方面 OPEC+增产有望带动原油海运需求回升，另一方面，年初以来，美国加强对伊朗和俄罗斯的制裁，有望促使更多黑市需求回归至合规市场。供给侧来看，2025 年原油船的交付数量仍然维持低位，且随着全球对黑市油的制裁逐步推进，黑市船或逐步退出市场。

风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、油轮供给超预期释放。

投资建议：

考虑到未来 1-2 年油运供需格局仍然较优，我们预计行业运价中枢有望上移，且旺季弹性仍值得期待，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 47.6/56.0/58.2 亿元（25-27 年调整幅度分别为 0.0%/+13.3%/+15.0%），分别同比增长 18.0%/17.6%/3.9%，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5628	5663	4055	4930	5734	营业收入	22091	23244	24429	26090	27056
应收款项	813	1140	1004	1072	1112	营业成本	15476	16913	16416	16802	17424
存货净额	1150	1334	1413	1437	1484	营业税金及附加	137	113	73	78	81
其他流动资产	1860	1379	2443	2609	2706	销售费用	77	84	73	78	81
流动资产合计	9469	9536	8935	10068	11057	管理费用	961	1075	1052	1098	1111
固定资产	50031	54487	55063	55975	57209	研发费用	15	52	34	38	46
无形资产及其他	46	49	47	46	44	财务费用	1175	1076	826	816	798
投资性房地产	2455	4415	4415	4415	4415	投资收益	1207	1193	1000	1000	1000
长期股权投资	10082	12556	13556	14556	15556	资产减值及公允价值变动	(979)	(7)	15	15	0
资产总计	72084	81042	82016	85059	88280	其他收入	261	195	(34)	(38)	(46)
短期借款及交易性金融负债	5152	6283	5000	5000	5000	营业利润	4754	5364	6969	8195	8514
应付款项	1708	1977	2101	2136	2206	营业外净收支	(12)	(122)	0	0	0
其他流动负债	1866	1961	1811	1845	1903	利润总额	4742	5242	6969	8195	8514
流动负债合计	8726	10220	8911	8981	9109	所得税费用	1082	857	1742	2049	2128
长期借款及应付债券	22917	27039	26809	26809	26809	少数股东损益	309	348	463	545	566
其他长期负债	3337	4798	4698	4598	4498	归属于母公司净利润	3351	4037	4763	5601	5820
长期负债合计	26254	31837	31507	31407	31307	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	34980	42057	40418	40388	40416	净利润	3351	4037	4763	5601	5820
少数股东权益	2712	3118	3350	3622	3905	资产减值准备	988	(996)	5	0	0
股东权益	34392	35867	38248	41049	43959	折旧摊销	2933	3259	2550	2706	2865
负债和股东权益总计	72084	81042	82016	85059	88280	公允价值变动损失	979	7	(15)	(15)	0
						财务费用	1175	1076	826	816	798
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	2141	(1161)	(1129)	(289)	(155)
每股收益	0.70	0.85	0.87	1.02	1.06	其它	(893)	965	227	272	283
每股红利	0.49	0.92	0.44	0.51	0.53	经营活动现金流	9498	6111	6400	8276	8812
每股净资产	7.21	7.52	7.00	7.51	8.04	资本开支	0	(6703)	(3114)	(3601)	(4098)
ROIC	6.14%	5.74%	7%	9%	9%	其它投资现金流	0	(2)	0	0	0
ROE	9.74%	11.25%	12%	14%	13%	投资活动现金流	(312)	(9178)	(4114)	(4601)	(5098)
毛利率	30%	27%	33%	36%	36%	权益性融资	51	131	0	0	0
EBIT Margin	25%	22%	28%	31%	31%	负债净变化	2170	4122	(230)	0	0
EBITDA Margin	38%	36%	38%	41%	41%	支付股利、利息	(2320)	(4392)	(2382)	(2801)	(2910)
收入增长	18%	5%	5%	7%	4%	其它融资现金流	(7551)	3510	(1283)	0	0
净利润增长率	130%	20%	18%	18%	4%	融资活动现金流	(7799)	3101	(3894)	(2801)	(2910)
资产负债率	52%	56%	53%	52%	50%	现金净变动	1388	35	(1608)	875	805
股息率	3.9%	7.4%	4.0%	4.7%	4.9%	货币资金的期初余额	4240	5628	5663	4055	4930
P/E	17.7	14.7	14.2	12.1	11.7	货币资金的期末余额	5628	5663	4055	4930	5734
P/B	1.7	1.7	1.8	1.7	1.5	企业自由现金流	0	(416)	3391	4814	4846
EV/EBITDA	11.3	12.3	11.6	10.1	9.7	权益自由现金流	0	7216	1259	4202	4248

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032