

交通运输

2026年04月27日

中远海能 (600026)

——业绩符合预期，外贸油轮各船型齐发力增厚公司业绩

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月27日

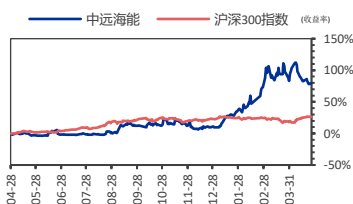
收盘价(元)	21.50
一年内最高/最低(元)	27.17/9.99
市净率	2.5
股息率(分红/股价)	0.98
流通A股市值(百万元)	82,173
上证指数/深证成指	4,086.34/14,995.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	8.82
资产负债率%	45.55
总股本/流通A股(百万)	5,465/3,822
流通B股/H股(百万)	-/1,296

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

张慧 A0230524100001
zhanghui@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

张慧 A0230524100001
zhanghui@swsresearch.com

联系人

张慧 A0230524100001
zhanghui@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：中远海能发布2026年1季度业绩。**公司2026年1季度实现营收73.03亿元，同比+26.92%，环比+7.66%；归母净利润21.73亿元，同比+206.74%，环比+65.40%；公司扣非净利润20.50亿元，同比+189.42%，环比+138.62%。
- **2026年1季度单季度分部业绩：VLCC实际TCE较为优异，非VLCC贡献同步增厚。**
 - **LNG运输归母净利润2.38亿元**，同比+16.5%，环比+7.7%。
 - **内贸油轮毛利4.50亿元**，同比+34.9%，环比+36.0%，2022年以来最高单季度毛利。
 - **外贸油轮毛利22.41亿元**，同比+317.6%，环比+41.1%。考虑到收入确认滞后于运价约1个月，业绩期2025年12月-2026年2月克拉克森VLCC平均运价录得11.1万美元/天，同比+231.75%，环比+16.74%。**按公司净利润估算公司VLCC-TCE接近9.9万美元/天**，今年运价波动大导致误差放大，实际TCE已较同行水平略高（DHT1季度现货市场TCE均值为9.17万美元/天）。与此同时，业绩期Suezmax运价录得12.18万美元/天，同比+194.34%，环比+62.06%；Aframax原油轮运价录得9.09万美元/天，同比+168.07%，环比+57.15%；LR2运价5.69万美元/天，同比+75.18%，环比+107.78%，均在积极贡献外贸油轮的非VLCC业务的利润弹性，**理论估算非VLCC的外贸油轮船队的利润贡献同比增长约570%，环比增长约124%。考虑到3-4月Suezmax和Aframax的高运价，预计2季度将继续贡献超额。**
- **油轮强周期确定，海峡封锁时间越长，解封后向上弹性越强。**短期，美伊局势摇摆不定，霍尔木兹海峡持续封锁，亚洲国家石油供应缺口将在4月进一步扩大，暴风雨前的宁静实则是蓄力待发。2季度公司锁定船期前瞻乐观，同行参考DHT经营数据披露，截至4月15日其2季度现货市场锁定船期49%，平均TCE达到18.95万美元/天。**海峡解封后，短中长期全球恐慌性能源补库存、亚洲进口来源多样化拉长运距将显著增强需求端。**此次事件后，霍尔木兹海峡被封锁的事实验证后，市场对其脆弱性担忧将显著增加。对波斯湾能源依赖度较高亚洲出于对全球地缘反复的担忧下将带来强补库存需求释放。同时，从中期维度增加进口来源多样性，全球原油贸易供应国重心西移的过程中将大幅拉长运距。**此外，供需失衡背景下，VLCC市场“寡头”定价的新格局，放大了运价弹性，打开了运价上限空间。**头部船东集中度上升提高船东定价权，长锦商船购入、租入船舶成本高位的背景下对运价的强诉求，将放大运价的高波动和上限空间。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到2026-2028年油运市场供需紧平衡下叠加战后补库存带来需求增量以及集中度提升带来的运价定价权提升，维持2026-2028年运价中枢至18、15、15万美元/天，维持2026-2028年公司盈利预测179.55、156.46、178.56亿元。PE分别6.5、7.5、6.6倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：全球经济衰退、国际局势扰动、船东坐庄挺价失败、中东国家产量不足等**

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	23,892	7,303	41,318	38,653	41,824
同比增长率(%)	2.7	26.9	72.9	-6.5	8.2
归母净利润(百万元)	4,037	2,173	17,955	15,646	17,856
同比增长率(%)	-0.1	206.7	344.7	-12.9	14.1
每股收益(元/股)	0.83	0.40	3.29	2.86	3.27
毛利率(%)	26.1	42.7	61.9	57.3	59.7
ROE(%)	8.7	4.5	28.7	22.5	22.4
市盈率	29		7	8	7

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	23,269	23,892	41,318	38,653	41,824
其中：营业收入	23,269	23,892	41,318	38,653	41,824
减：营业成本	16,927	17,650	15,757	16,489	16,873
减：税金及附加	113	87	165	155	167
主营业务利润	6,229	6,155	25,396	22,009	24,784
减：销售费用	84	114	207	193	209
减：管理费用	1,075	1,137	1,967	1,840	1,991
减：研发费用	52	49	83	77	84
减：财务费用	1,081	1,247	594	366	264
经营性利润	3,937	3,608	22,545	19,533	22,236
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-1	-10	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	5	-456	0	0	0
加：投资收益及其他	1,299	1,461	1,375	1,386	1,396
营业利润	5,371	5,276	24,022	21,020	23,732
加：营业外净收入	-122	81	-100	-100	-100
利润总额	5,249	5,357	23,922	20,920	23,632
减：所得税	858	934	4,534	3,934	4,476
净利润	4,390	4,423	19,387	16,986	19,156
少数股东损益	348	386	1,432	1,340	1,300
归属于母公司所有者的净利润	4,042	4,037	17,955	15,646	17,856

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。