

2026年04月29日

中远海能 (600026.SH)

投资评级：买入（维持）

——26Q1 点评：业绩大增有望拉开“油运大时代”序幕

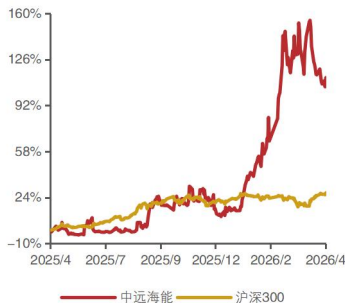
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年04月29日

收盘价 (元)	21.74
一年内最高/最低 (元)	27.17/9.99
总市值 (百万元)	118,813.90
流通市值 (百万元)	111,265.29
总股本 (百万股)	5,465.22
资产负债率 (%)	45.55
每股净资产 (元/股)	8.82

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：**2026年Q1公司实现营业收入73.03亿元，同比增长26.92%；实现归母净利润21.73亿元，同比增加206.74%；扣非归母净利润为20.50亿元，同比增加189.42%。其中，外贸油运业务实现毛利22.41亿元，同比上升317.6%；内贸油运业务实现毛利4.5亿元，同比上升34.9%；LNG运输贡献归母净利润2.38亿元，同比上升16.5%。
- **VLCC 运价淡季走强高位承压，驱动 Q1 业绩同环比增长：**2026年Q1公司业绩大涨主要系报告期内油轮业务带来重要净利润增量。**油轮市场：**2026年1-2月，在基本面供需偏紧的支撑下，叠加“长锦因素”与中东地缘扰动持续发酵，VLCC即期市场呈现“淡季走强”的强势特征，行业日收益均值达到10.2万美元，较2025Q4小幅走高。VLCC期租租金与二手油轮资产价格亦同步攀升。进入3月，中东冲突升级引发原油供应中断，沙特延布等湾外港口以及大西洋长航线需求短期难以有效补充，货量收缩导致运价高位承压，不过大西洋-中国运价表现仍强于1-2月水平。
- **公司 100%收购大连投资，整合集团能化运输资源：**中远海能全资子公司大连海能计划与中远海运集团签署股权收购协议，拟以现金约人民币15.85亿元收购大连投资100%股权，以实现能化运输资源的整合目标，巩固公司油、气、化及仓储多元业务结构，夯实公司高质量发展基础。大连投资主营LPG运输和化学品仓储物流业务，拥有在建VLGC订单和仓储物流园等优质资产。
- **油运景气度有望持续上行，“油运大时代”有望开启：**油运受益于原油增产趋势与运力偏紧格局，供需基本面持续向好，“长锦因素”有望重塑定价逻辑，地缘变局或将持续带来情绪与基本面的正向催化。综合来看，预计2026年油运市场景气度显著提升，并有望在未来三年维持高位，“油运大时代”或将拉开序幕。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为109.47/138.99/165.92亿元，同比增速分别为171.15%/26.96%/19.37%，当前股价对应的PE分别为10.85/8.55/7.16倍。鉴于油运景气度有望持续向好，“油运大时代”有望开启，维持“买入”评级。
- **风险提示。地缘冲突导致宏观危机，OPEC大幅减产，非OPEC地区增产不及预期，全球经济增长不及预期，环保及节能减排不及预期。**

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	23,244	23,892	33,760	38,236	42,886
同比增长率 (%)	5.22%	2.79%	41.30%	13.26%	12.16%
归母净利润 (百万元)	4,037	4,037	10,947	13,899	16,592
同比增长率 (%)	20.47%	0.02%	171.15%	26.96%	19.37%
每股收益 (元/股)	0.74	0.74	2.00	2.54	3.04
ROE (%)	11.25%	8.70%	21.10%	23.63%	24.72%
市盈率 (P/E)	29.43	29.43	10.85	8.55	7.16

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	14,423	14,117	21,481	29,856
应收票据及账款	2,602	3,036	3,438	3,856
预付账款	499	461	523	586
其他应收款	438	580	657	737
存货	978	1,234	1,263	1,326
其他流动资产	362	361	409	459
流动资产总计	19,303	19,790	27,770	36,820
长期股权投资	13,310	14,572	15,834	17,097
固定资产	51,155	49,677	49,054	49,482
在建工程	4,452	7,089	7,726	8,113
无形资产	49	52	58	63
长期待摊费用	15	13	9	9
其他非流动资产	3,795	3,829	3,820	3,811
非流动资产合计	72,776	75,231	76,502	78,574
资产总计	92,079	95,021	104,272	115,395
短期借款	1,701	1,801	1,901	2,001
应付票据及账款	2,073	2,040	2,087	2,191
其他流动负债	11,989	7,745	7,971	8,407
流动负债合计	15,763	11,585	11,958	12,599
长期借款	22,543	23,143	23,743	24,343
其他非流动负债	4,130	4,130	4,130	4,130
非流动负债合计	26,673	27,273	27,873	28,473
负债合计	42,435	38,858	39,831	41,072
股本	5,465	5,465	5,465	5,465
资本公积	18,864	18,864	18,864	18,864
留存收益	22,076	27,550	34,500	42,796
归属母公司权益	46,405	51,879	58,828	67,124
少数股东权益	3,238	4,284	5,612	7,198
股东权益合计	49,643	56,163	64,441	74,322
负债和股东权益合计	92,079	95,021	104,272	115,395

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	4,423	10,664	13,866	16,781
折旧与摊销	3,914	3,866	4,022	4,220
财务费用	1,247	1,255	1,276	1,283
投资损失	-1,283	-1,285	-1,287	-1,290
营运资金变动	-1,134	-5,070	-344	-133
其他经营现金流	223	1,355	1,395	1,398
经营性现金净流量	7,389	10,785	18,927	22,258
投资性现金净流量	-3,007	-5,062	-4,038	-5,004
筹资性现金净流量	4,300	-6,028	-7,526	-8,879
现金流量净额	8,584	-305	7,364	8,376

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,892	33,760	38,236	42,886
营业成本	17,650	17,752	18,162	19,073
税金及附加	87	166	188	211
销售费用	114	133	151	170
管理费用	1,137	1,452	1,568	1,715
研发费用	49	56	64	71
财务费用	1,247	1,255	1,276	1,283
资产减值损失	-456	-17	-19	-21
信用减值损失	-10	-15	-17	-19
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1,283	1,285	1,287	1,290
公允价值变动损益	7	0	0	0
资产处置收益	666	218	254	293
其他收益	178	125	125	125
营业利润	5,276	14,543	18,459	22,031
营业外收入	3	1	2	2
营业外支出	-77	19	19	19
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	5,357	14,525	18,441	22,014
所得税	934	2,531	3,214	3,836
净利润	4,423	11,994	15,227	18,178
少数股东损益	386	1,046	1,328	1,586
归属母公司股东净利润	4,037	10,947	13,899	16,592
EPS(元)	0.74	2.00	2.54	3.04

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	2.79%	41.30%	13.26%	12.16%
营业利润增长率	-1.63%	175.64%	26.93%	19.35%
归母净利润增长率	0.02%	171.15%	26.96%	19.37%
经营现金流增长率	-14.33%	45.95%	75.50%	17.60%
盈利能力				
毛利率	26.13%	47.42%	52.50%	55.53%
净利率	18.51%	35.53%	39.82%	42.39%
ROE	8.70%	21.10%	23.63%	24.72%
ROA	4.38%	11.52%	13.33%	14.38%
估值倍数				
P/E	29.43	10.85	8.55	7.16
P/S	4.97	3.52	3.11	2.77
P/B	2.56	2.29	2.02	1.77
股息率	0.00%	4.61%	5.85%	6.98%
EV/EBITDA	7	7	6	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。