

公司研究 | 点评报告 | 中远海能 (600026.SH)

三大板块景气上行，运力规模保障弹性

报告要点

2026 年一季度，公司实现营业收入 73.0 亿元，同比+26.9%；实现归属净利润 21.7 亿元，同比+207.1%。主营三大板块中，一季度外贸原油运景气冲高，内贸油运边际转好，LNG 毛利高位再涨，公司业绩随之提升。展望后市，油运步入“乱纪元”时代，底层逻辑从效率定价变为确定性定价，海峡解封后预计原油补库和长锦商船控盘共振，油运量价齐升，高毛利板块 LNG 仍将继续通过运力投放增厚利润。预计 2026-2028 年公司业绩分别为 117.2、126.3、121.5 亿，对应 PE 为 10.0、9.3、9.7 倍，维持“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



魏爱晓

三大板块景气上行，运力规模保障弹性

事件描述

2026 年一季度，公司实现营业收入 73.0 亿元，同比+26.9%；实现归属净利润 21.7 亿元，同比+207.1%；实现扣非归属净利润 20.5 亿元，同比+189.4%。

事件评论

- **国际油运市场——油运景气上行，美伊冲突危“机”并存。**2025 年末，海外假期货盘停滞导致 VLCC 运价高位回调。今年初，随着货盘恢复加之长锦商船在 VLCC 市场大规模扫货控盘，叠加地缘扰动，运价大幅上涨。一季度，BDTI VLCC-TCE（前置一个月）录得 10.1 万美元/天，同比+182.3%。公司油轮船型多元（包含大中小型船），另外一季度处置 1 艘老旧 VLCC，运力规模下降，叠加部分船舶受困于霍尔木兹海峡内部，外贸油运周转量同比-21.9%，或受此影响，一季度公司外贸原油运输营收 38.4 亿元，同比+50.9%；毛利润 17.3 亿元，同比+675.3%。**外贸成品油运板块受原油景气外溢跟涨。**一季度，LR2 代表航线 TC1（中东-日本）平均 TCE 为 4.3 万美元/天，同比+81.0%。公司维度，一季度外贸成品油运实现营收 6.3 亿元，同比+11.5%；毛利润 2.6 亿元，同比+108.2%。
- **国内油运市场——稳定收益“安全垫”，公司运输量、毛利率均同环比回升。**国内油运业务带来稳定收益，降低公司业绩波动。2026 年一季度，公司新接入 1 艘巴拿马内贸原油轮，内贸运力规模略有增加，一季度内贸油运周转量 98.7 亿吨海里，同比+2.8%，实现营收 14.3 亿元，同比+3.0%，环比+4.6%；毛利润 4.5 亿元，同比+34.9%，环比+35.8%。
- **LNG 板块——长期收益锁定，毛利率高位再涨，运力投放增厚利润。**运价上，公司现有 LNG 业务模式多签订长期期租合约，收益锁定性强，规模上，新增 2 艘 LNG 船，运力规模达 65 艘，同比+27.5%，因此，公司一季度 LNG 运业务营收 7.3 亿元，同比+18.8%；毛利润 3.7 亿元，同比+21.3%；毛利率达 50.4%，同比上涨 1.0pct，环比上涨 3.4pct。
- **展望后市，油运步入“乱纪元”时代，底层逻辑从效率定价转换为确定性定价，后续海峡解封后或迎来原油补库和长锦商船控盘共振，国际油运有望量价齐升，国内油运业务亦呈底部回暖，毛利回升态势；LNG 运板块，运力规模已达 65 艘，公司业务均签订长协，收益稳定，未来几年 22 艘在手订单陆续投放继续增厚利润。船队方面，公司持续更新优化，一季度处置 1 艘 20 岁老旧 VLCC，净收益 1.3 亿元，接入 1 艘成品油轮、2 艘 LNG 船、2 艘 LPG 船，并新签 19 艘新船订单。运力规模保障业绩弹性，就 VLCC 船型而言，TCE 每增加 1 万美元/天，将增厚公司收益约 9.5 亿元。预计 2026-2028 年公司业绩分别为 117.2、126.3、121.5 亿，对应 PE 为 10.0、9.3、9.7 倍，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、合规油需求不及预期；
- 2、新造船订单加快；
- 3、地缘冲突缓解较慢。

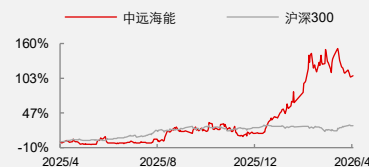
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.50
总股本(万股)	546,522
流通A股/B股(万股)	382,200/0
每股净资产(元)	8.82
近12月最高/最低价(元)	27.17/9.99

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《原油运步入景气上行期，LNG 船交付再增利润》2026-03-29
- 《外贸油运拐点已至，LNG 运力投放增厚利润》2025-11-12
- 《定增落地利好船队优化，多重催化共振景气可期》2025-10-19



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、合规油需求不及预期：**当前，委内瑞拉、伊朗和俄罗斯原油出口海运主要以“影子船队”市场运行，随着美国对于委内瑞拉实施打击并接管其原油资产后，委内瑞拉原油海运需求合规化阶段性落地，市场预期伊朗、俄罗斯后续也会合规化。若需求合规化落地不及预期，或导致油运需求不及预期；
- 2、新造船订单加快：**当前油运、散运供给受限逻辑之一是新造船价格高企、船台紧张以及替代燃料技术路线不明确导致的订单较少，如果后续订单加快，将导致未来供给压力增加；
- 3、地缘冲突缓解较慢：**当前美伊冲突下，霍尔木兹海峡受封，该海峡为全球重要的油运通道，若地区冲突加剧，封锁时间过长，或将导致油运行业有价无市，原油运输需求量下降，或利空油运行业。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	23892	31704	33120	32559	货币资金	14423	23106	37125	46463
营业成本	17650	14933	15280	15603	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6242	16771	17840	16956	应收账款	546	939	602	910
%营业收入	26%	53%	54%	52%	存货	978	1112	1000	1147
营业税金及附加	87	141	141	138	预付账款	499	315	340	357
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2857	3321	3261	3454
销售费用	114	132	141	140	流动资产合计	19303	28793	42328	52331
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	13310	14563	15854	17043
管理费用	1137	1471	1549	1523	投资性房地产	34	34	34	34
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	50584	51385	51397	53011
研发费用	49	61	67	65	无形资产	49	48	50	45
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	86	88	89	90
财务费用	1247	928	833	679	递延所得税资产	35	35	35	35
%营业收入	5%	3%	3%	2%	其他非流动资产	8677	8583	8502	8276
加：资产减值损失	-456	-66	-33	-38	资产总计	92079	103529	118289	130865
信用减值损失	-10	0	0	0	短期贷款	1701	1701	1701	1701
公允价值变动收益	7	0	0	0	应付款项	2073	1288	2160	1368
投资收益	1283	1354	1354	1458	预收账款	40	27	32	34
营业利润	5276	15613	16735	16136	应付职工薪酬	609	514	521	535
%营业收入	22%	49%	51%	50%	应交税费	341	479	497	486
营业外收支	81	-9	-9	-9	其他流动负债	10999	10405	10466	10549
利润总额	5357	15604	16726	16127	流动负债合计	15763	14413	15377	14673
%营业收入	22%	49%	51%	50%	长期借款	22313	22313	22313	22313
所得税费用	934	2804	2930	2847	应付债券	0	0	0	0
净利润	4423	12800	13796	13280	递延所得税负债	1885	1885	1885	1885
归属于母公司所有者的净利润	4037	11720	12630	12152	其他非流动负债	2475	2475	2475	2475
少数股东损益	386	1080	1166	1128	负债合计	42435	41086	42050	41346
EPS (元)	0.83	2.14	2.31	2.22	归属于母公司所有者权益	46405	58125	70755	82908
现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	少数股东权益	3238	4318	5484	6612
					股东权益	49643	62443	76239	89519
经营活动现金流净额	7389	13707	18401	15302	负债及股东权益	92079	103529	118289	130865
取得投资收益收回现金	827	1354	1354	1458	基本指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	-754	-1254	-1290	-1189	每股收益	0.83	2.14	2.31	2.22
资本性支出	-3710	-4036	-3358	-5146	每股经营现金流	1.35	2.51	3.37	2.80
其他	631	0	0	0	市盈率	14.14	10.03	9.30	9.67
投资活动现金流净额	-3007	-3936	-3295	-4878	市净率	1.38	2.02	1.66	1.42
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.27	6.91	5.80	5.47
股权融资	7983	0	0	0	总资产收益率	4.4%	11.3%	10.7%	9.3%
银行贷款增加 (减少)	-5692	0	0	0	净资产收益率	8.7%	20.2%	17.9%	14.7%
筹资成本	-2584	-1087	-1087	-1087	净利率	16.9%	37.0%	38.1%	37.3%
其他	4593	0	0	0	资产负债率	46.1%	39.7%	35.5%	31.6%
筹资活动现金流净额	4300	-1087	-1087	-1087	总资产周转率	0.27	0.32	0.30	0.26
现金净流量 (不含汇率变动影响)	8683	8684	14019	9337					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。