

2026 年 07 月 11 日

投资评级： 买入（维持）

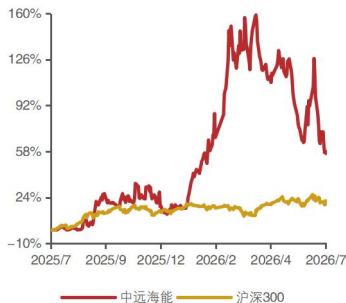
证券分析师

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 07 月 10 日
收盘价（元）	15.77
一年内最高/最低（元）	27.17/9.99
总市值（百万元）	86,281.05
流通市值（百万元）	80,805.35
总股本（百万股）	5,471.21
资产负债率（%）	45.55
每股净资产（元/股）	8.82

资料来源：聚源数据

中远海能 (600026. SH)

——26H1 预告点评：地缘利空逐步出清，后续业绩弹性可期

投资要点：

- 事件：**7 月 10 日，中远海能发布 2026 年半年度业绩预增公告，公司预计 2026H1 实现归属于上市公司股东的净利润为人民币约 45 亿元，与上年同期（重述后）相比，预计增加约 26 亿元，同比增加约 141%；据此测算，预计 2026 年 Q2 实现归母净利润约 23 亿元，同比增加约 100%，环比约增加 7%，有望实现从 2025Q4 开始，连续三个季度环比正增长。
- 地缘冲突“双刃剑”，公司 Q2 业绩环比仍然稳健：**2026 年上半年国际油运市场景气上行趋势持续强化，全球合规油运市场供需基本面维持偏紧，行业集中度抬升叠加地缘政治风险溢价进一步推升运价中枢。2026 年 1–6 月 VLCC TD15 和 TD22 航线市场平均 TCE 分别达到 117,773 美元/天和 111,083 美元/天，分别同比增加 180% 和 170%，带动公司业绩同比大增。回顾二季度油轮市场走势，地缘冲突的“双刃剑”效应凸显。尽管 3 月中东冲突导致原油供应中断，沙特延布等湾外港口以及大西洋长航线货盘短期补充有限，致使运价阶段性高位承压；但 2026 年 3–5 月大西洋运价表现依然强劲，均值较 2025 年 12 月至 2026 年 2 月上涨 30%。受美伊冲突影响，公司 8 艘船自 2 月底起被封存在波斯湾内，影响 26Q2 公司船队运营效率。在地缘冲突带来的复杂局面下，公司 26Q2 业绩环比仍然稳健。
- 地缘利空逐步出清，公司后续充分受益于“油运大时代”：**中东地缘局势自 6 月中下旬起趋于缓和，海峡通行与原油出口有望持续恢复。叠加原油增产与运力供给偏紧的双重支撑，“长锦因素”正重塑定价逻辑，地缘变局可能持续带来情绪或基本面催化，合规 VLCC 或将出现“一船难求”局面。预计 2026 年油运市场景气度有望大幅提升，且未来三年将维持高位。截至 6 月下旬，公司已无船舶滞留波斯湾，船队运营基本恢复正常。若后续中东出口持续恢复，公司 26Q3 业绩有望环比大幅提升，充分展现“油运大时代”下的业绩弹性。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 118.56/165.75/204.36 亿元，同比增速分别为 193.65%/39.80%/23.30%，当前股价对应的 PE 分别为 7.28/5.21/4.22 倍。鉴于公司油运龙头的行业地位和油运市场前景的乐观预期，维持“买入”评级。
- 风险提示。地缘冲突持续性与烈度超预期，原油增产不及预期，散运市场恢复不及预期，全球经济复苏不及预期，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	35,080	42,088	48,395
同比增长率（%）	5.22%	2.79%	46.82%	19.98%	14.98%
归母净利润（百万元）	4,037	4,037	11,856	16,575	20,436
同比增长率（%）	20.47%	0.02%	193.65%	39.80%	23.30%
每股收益（元/股）	0.74	0.74	2.17	3.03	3.74
ROE（%）	11.25%	8.70%	22.65%	27.34%	28.85%
市盈率（P/E）	21.38	21.37	7.28	5.21	4.22

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	14,528	23,224	33,713
应收票据及账款	2,602	3,154	3,785	4,352
预付账款	499	479	575	661
其他应收款	438	603	723	832
存货	978	1,237	1,270	1,335
其他流动资产	362	375	450	517
流动资产总计	19,303	20,377	30,027	41,410
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	95,609	106,528	119,985
短期借款	1,701	1,801	1,901	2,001
应付票据及账款	2,073	2,045	2,099	2,207
其他流动负债	11,989	7,787	8,081	8,558
流动负债合计	15,763	11,632	12,080	12,766
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	38,905	39,953	41,239
股本	5,465	5,471	5,471	5,471
资本公积	18,864	18,858	18,858	18,858
留存收益	22,076	28,004	36,291	46,509
归属母公司权益	46,405	52,333	60,620	70,838
少数股东权益	3,238	4,371	5,955	7,908
股东权益合计	49,643	56,704	66,575	78,746
负债和股东权益合计	92,079	95,609	106,528	119,985

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	4,423	11,659	16,797	20,992
折旧与摊销	3,914	3,866	4,022	4,220
财务费用	1,247	1,254	1,273	1,273
投资损失	-1,283	-1,285	-1,287	-1,290
营运资金变动	-1,134	-5,200	-606	-309
其他经营现金流	223	1,355	1,395	1,398
经营性现金净流量	7,389	11,649	21,593	26,284
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	-6,482	-8,860	-10,791
现金流量净额	8,584	106	8,695	10,489

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,892	35,080	42,088	48,395
营业成本	17,650	17,795	18,266	19,209
税金及附加	87	172	207	238
销售费用	114	139	166	191
管理费用	1,137	1,508	1,726	1,936
研发费用	49	58	70	81
财务费用	1,247	1,254	1,273	1,273
资产减值损失	-456	-18	-21	-24
信用减值损失	-10	-15	-18	-21
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	15,748	22,008	27,131
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	15,730	21,991	27,114
所得税	934	2,741	3,832	4,725
净利润	4,423	12,989	18,158	22,388
少数股东损益	386	1,133	1,584	1,953
归属母公司股东净利润	4,037	11,856	16,575	20,436
EPS(元)	0.74	2.17	3.03	3.74

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%	46.82%	19.98%	14.98%
营业利润增长率	-1.63%	198.48%	39.75%	23.27%
归母净利润增长率	0.02%	193.65%	39.80%	23.30%
经营现金流增长率	-14.33%	57.66%	85.36%	21.72%
盈利能力				
毛利率	26.13%	49.27%	56.60%	60.31%
净利率	18.51%	37.03%	43.14%	46.26%
ROE	8.70%	22.65%	27.34%	28.85%
ROA	4.38%	12.40%	15.56%	17.03%
估值倍数				
P/E	21.37	7.28	5.21	4.22
P/S	3.61	2.46	2.05	1.78
P/B	1.86	1.65	1.42	1.22
股息率	1.84%	6.87%	9.60%	11.84%
EV/EBITDA	7	5	4	3

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）。