# 中远海能（600026.SH）

## 三季度利润环比提升，四季度业绩弹性可期

优于大市

## 核心观点

**中远海能发布 2026 年三季报，业绩同比高增长、环比正增长。**中远海能 2026 年前三季度实现营业收入 252.4 亿元，同比+47.0%，归母净利润 73.9 亿元，同比+171.9%；其中单三季度实现营业收入 101.0 亿元，同比+82.9%、环比+28.8%；归母净利润 28.4 亿元，同比+235%、环比+19.9%。

**外贸油运业务处于高景气度阶段，9 月以来 VLCC 运价大幅上涨至历史高位水平。**前三季度公司外贸油运毛利 80.8 亿元，单三季度外贸油运毛利 34.1 亿元，同比 +590%、环比 +40.3%，倒算公司 Q3 业绩对应的 6-8 月 VLCC 运价均值约 15 万美元，与市场运价一致。9 月 VLCC 运价快速攀升至历史高位，10 月以来运价一直保持高位运行，主要得益于高裂解差驱动原油贸易需求、霍尔木兹海峡原油出货量显著修复、霍尔木兹海峡 STS 转运模式以及曼德海峡绕航损耗供应链效率。9-10 月，VLCC TD15 航线（西非-中国）、TD22 航线（美湾-中国）以及 TD34（阿曼-中国）三条主流航线的运价均值分别为 53 万美元/天、41 万美元/天、71 万美元/天，由于船舶租金确认收入存在滞后，9-10 月的高运价均将在四季度业绩里体现。

**内贸油运与 LNG 业务 Q3 阶段性走弱。**2026Q3 内贸油运实现毛利 2.97 亿元，同比-17.3%、环比 -3.9%，估计与 Q3 国内原油进口量、加工量恢复水平有限有关。2026Q3 LNG 业务实现净利润 1.58 亿元，同比 -36.8%、环比 -42.3%，主要受油气供给偏紧、炼能不足导致需求偏软影响。

**短期看供应链效率折损，中期看补库需求与黑船退出。**需求端，短期裂解差高企提振炼厂进口与备货意愿，中期全球石油库存大幅消耗后潜在的超额补库构成增量需求；此外美欧持续加强对伊朗、俄罗斯的制裁，有望促使更多黑市需求回归合规市场。供给端，短期霍尔木兹海峡暗航、STS 过驳与曼德海峡绕航维持，吨海里需求与船舶占用天数被动拉长，有效运力被持续消耗，且新船交付仍处低位，中期老旧运力淘汰有望对冲新增交付。

**风险提示：**地缘冲突、安全事故、油轮供给超预期释放。

**投资建议：**

考虑到地缘冲突持续性和影响力度超预期，油运运价中枢显著上移，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 174/187/171 亿元（26-27 年调整幅度分别为+210%/+222%），分别同比+330%/+8%/-9%，维持“优于大市”评级。

| 盈利预测和财务指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 23,244 | 23,892 | 45,467 | 51,796 | 48,895 |
| (+/-%) | 5.2% | 2.8% | 90.3% | 13.9% | -5.6% |
| 归母净利润(百万元) | 4037 | 4037 | 17376 | 18732 | 17137 |
| (+/-%) | 20.5% | 0.0% | 330.4% | 7.8% | -8.5% |
| 每股收益（元） | 0.85 | 0.74 | 3.18 | 3.42 | 3.13 |
| EBIT Margin | 21.5% | 20.3% | 53.8% | 50.4% | 48.6% |
| 净资产收益率（ROE） | 11.3% | 8.7% | 31.5% | 29.1% | 23.5% |
| 市盈率（PE） | 21.2 | 24.3 | 5.7 | 5.2 | 5.7 |
| EV/EBITDA | 15.4 | 16.8 | 4.6 | 4.3 | 4.6 |
| 市净率（PB） | 2.39 | 2.11 | 1.78 | 1.52 | 1.34 |

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

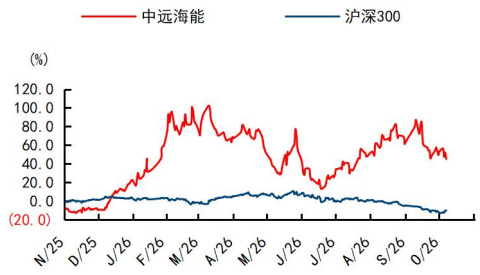
交通运输·航运港口

**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 | 17.95 元 |
| 总市值/流通市值 | 98209/98209 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 27.17/11.19 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 1386.98 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）-三季度归母净利同比+4%，旺季运价弹性值得期待》 ——2025-11-06

《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

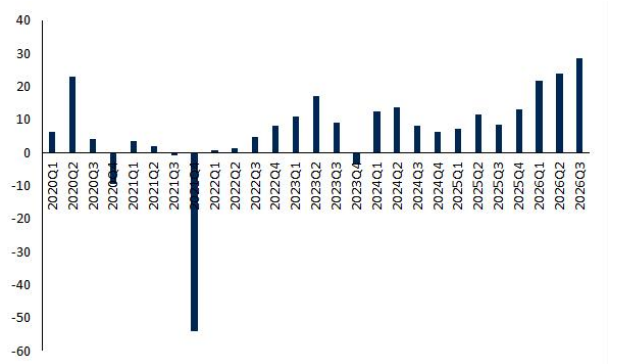
**中远海能发布 2026 年三季报，业绩同比高增长、环比正增长。**中远海能 2026 年前三季度实现营业收入 252.4 亿元，同比+47.0%，归母净利润 73.9 亿元，同比+171.9%；其中单三季度实现营业收入 101.0 亿元，同比+82.9%、环比+28.8%；归母净利润 28.4 亿元，同比+235%、环比+19.9%。

图1：中远海能单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



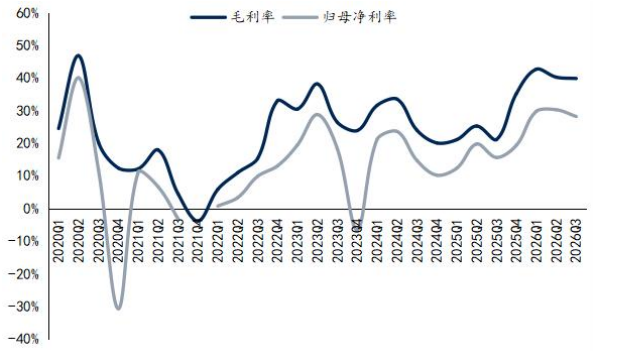

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中远海能单季归母净利润（单位：亿元）



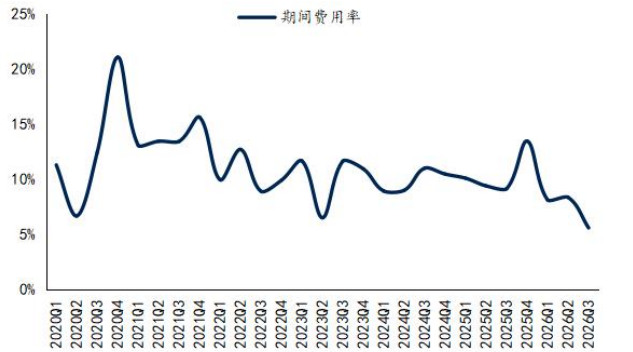
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

**外贸油运业务处于高景气度阶段，9 月以来 VLCC 运价大幅上涨至历史高位水平。**前三季度公司外贸油运毛利 80.8 亿元，单三季度外贸油运毛利 34.1 亿元，同比+590%、环比+40.3%，倒算公司 Q3 业绩对应的 6-8 月 VLCC 运价均值约 15 万美元/天，与市场运价一致。9 月 VLCC 运价快速攀升至历史高位，10 月以来运价一直保持高位运行，主要得益于高裂解差驱动原油贸易需求、霍尔木兹海峡原油出货量显著修复、霍尔木兹海峡 STS 转运模式以及曼德海峡绕航损耗供应链效率。9-10 月，VLCC TD15 航线（西非-中国）、TD22 航线（美湾-中国）以及 TD34（阿曼-中国）三条主流航线的运价均值分别为 53 万美元/天、41 万美元/天、71 万美元/天，由于船舶租金确认收入存在滞后，9-10 月的高运价均将在四季度业绩里体现。

**内贸油运与 LNG 业务 Q3 阶段性走弱。** 2026Q3 内贸油运实现毛利 2.97 亿元，同比

-17.3%、环比 -3.9%，估计与 Q3 国内原油进口量、加工量恢复水平有限有关。2026Q3 LNG 业务实现净利润 1.58 亿元，同比 -36.8%、环比 -42.3%，主要受油气供给偏紧、炼能不足导致需求偏软影响。

**短期看供应链效率折损，中期看补库需求与黑船退出。**需求端，短期裂解差高企提振炼厂进口与备货意愿，中期全球石油库存大幅消耗后潜在的超额补库构成增量需求；此外美欧持续加强对伊朗、俄罗斯的制裁，有望促使更多黑市需求回归合规市场。供给端，短期霍尔木兹海峡暗航、STS 过驳与曼德海峡绕航维持，吨海里需求与船舶占用天数被动拉长，有效运力被持续消耗，且新船交付仍处低位，中期老旧运力淘汰有望对冲新增交付。

**风险提示：**地缘冲突、安全事故、油轮供给超预期释放。

**投资建议：**

考虑到地缘冲突持续性和影响力度超预期，油运运价中枢显著上移，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 174/187/171 亿元（26-27 年调整幅度分别为+210%/+222%），分别同比+330%/+8%/-9%，维持“优于大市”评级。

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 现金及现金等价物 | 5663 | 14423 | 16887 | 25625 | 35040 |
| 应收款项 | 1140 | 1092 | 1869 | 2129 | 2009 |
| 存货净额 | 1334 | 978 | 1360 | 1750 | 1661 |
| 其他流动资产 | 1379 | 2786 | 2273 | 2590 | 2445 |
| **流动资产合计** | **9536** | **19303** | **22413** | **32117** | **41179** |
| 固定资产 | 54487 | 55035 | 57046 | 58466 | 58229 |
| 无形资产及其他 | 49 | 49 | 48 | 47 | 46 |
| 投资性房地产 | 4415 | 4381 | 4381 | 4381 | 4381 |
| 长期股权投资 | 12556 | 13310 | 14310 | 15310 | 16310 |
| **资产总计** | **81042** | **92079** | **98198** | **110322** | **120146** |
| 短期借款及交易性金融负债 | 6283 | 10864 | 8573 | 9457 | 10246 |
| 应付款项 | 1977 | 2073 | 2021 | 2602 | 2470 |
| 其他流动负债 | 1961 | 2826 | 1863 | 2355 | 2228 |
| **流动负债合计** | **10220** | **15763** | **12458** | **14414** | **14944** |
| 长期借款及应付债券 | 27039 | 22313 | 22313 | 22313 | 22313 |
| 其他长期负债 | 4798 | 4359 | 4259 | 4159 | 4059 |
| **长期负债合计** | **31837** | **26673** | **26573** | **26473** | **26373** |
| **负债合计** | **42057** | **42435** | **39030** | **40887** | **41316** |
| 少数股东权益 | 3118 | 3238 | 4075 | 4976 | 5802 |
| 股东权益 | 35867 | 46405 | 55093 | 64459 | 73028 |
| **负债和股东权益总计** | **81042** | **92079** | **98198** | **110322** | **120146** |

| 关键财务与估值指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 0.85 | 0.74 | 3.18 | 3.42 | 3.13 |
| 每股红利 | 0.92 | 0.47 | 1.59 | 1.71 | 1.57 |
| 每股净资产 | 7.52 | 8.49 | 10.07 | 11.78 | 13.35 |
| ROIC | 5.74% | 4.62% | 29% | 32% | 29% |
| ROE | 11.25% | 8.70% | 32% | 29% | 23% |
| 毛利率 | 27% | 26% | 59% | 55% | 54% |
| EBIT Margin | 22% | 20% | 54% | 50% | 49% |
| EBITDA Margin | 36% | 35% | 66% | 62% | 62% |
| 收入增长 | 5% | 3% | 90% | 14% | -6% |
| 净利润增长率 | 20% | 0% | 330% | 8% | -9% |
| 资产负债率 | 56% | 50% | 44% | 42% | 39% |
| 股息率 | 4.5% | 2.6% | 8.9% | 9.5% | 8.7% |
| P/E | 21.2 | 24.3 | 5.7 | 5.2 | 5.7 |
| P/B | 2.4 | 2.1 | 1.8 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 15.4 | 16.8 | 4.6 | 4.3 | 4.6 |

| 利润表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **23244** | **23892** | **45467** | **51796** | **48895** |
| 营业成本 | 16913 | 17650 | 18732 | 23153 | 22736 |
| 营业税金及附加 | 113 | 87 | 136 | 155 | 147 |
| 销售费用 | 84 | 114 | 136 | 155 | 147 |
| 管理费用 | 1075 | 1137 | 1957 | 2177 | 2007 |
| 研发费用 | 52 | 49 | 64 | 73 | 83 |
| 财务费用 | 1076 | 1247 | 1229 | 1057 | 868 |
| 投资收益 | 1193 | 1283 | 3 | 3 | 3 |
| 资产减值及公允价值变动 | (7) | (449) | 15 | 15 | 0 |
| 其他收入 | 195 | 784 | (64) | (73) | (83) |
| 营业利润 | 5364 | 5276 | 23231 | 25044 | 22911 |
| 营业外净收支 | (122) | 81 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **5242** | **5357** | **23231** | **25044** | **22911** |
| 所得税费用 | 857 | 934 | 4181 | 4508 | 4124 |
| 少数股东损益 | 348 | 386 | 1673 | 1804 | 1650 |
| **归属于母公司净利润** | **4037** | **4037** | **17376** | **18732** | **17137** |

| 现金流量表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **净利润** | 4037 | 4037 | 17376 | 18732 | 17137 |
| 资产减值准备 | (996) | 461 | 46 | 9 | 0 |
| 折旧摊销 | 3259 | 3488 | 5457 | 6043 | 6495 |
| 公允价值变动损失 | 7 | 449 | (15) | (15) | 0 |
| 财务费用 | 1076 | 1247 | 1229 | 1057 | 868 |
| 营运资本变动 | (1161) | 13 | (1714) | 14 | (6) |
| 其它 | 965 | (322) | 791 | 893 | 825 |
| **经营活动现金流** | **6111** | **8127** | **21941** | **25677** | **24452** |
| 资本开支 | 0 | (4039) | (7497) | (7457) | (6257) |
| 其它投资现金流 | (2) | (3) | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **(2475)** | **(4796)** | **(8497)** | **(8457)** | **(7257)** |
| 权益性融资 | 151 | 7983 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 4122 | (4726) | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (4392) | (2584) | (8688) | (9366) | (8569) |
| 其它融资现金流 | (3213) | 12065 | (2291) | 884 | 789 |
| **融资活动现金流** | **(3602)** | **5429** | **(10979)** | **(8482)** | **(7780)** |
| **现金净变动** | **35** | **8760** | **2465** | **8738** | **9415** |
| 货币资金的期初余额 | 5628 | 5663 | 14423 | 16887 | 25625 |
| 货币资金的期末余额 | 5663 | 14423 | 16887 | 25625 | 35040 |
| 企业自由现金流 | 0 | 3472 | 16288 | 19988 | 19729 |
| 权益自由现金流 | 0 | 10811 | 12990 | 20006 | 19806 |

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±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±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