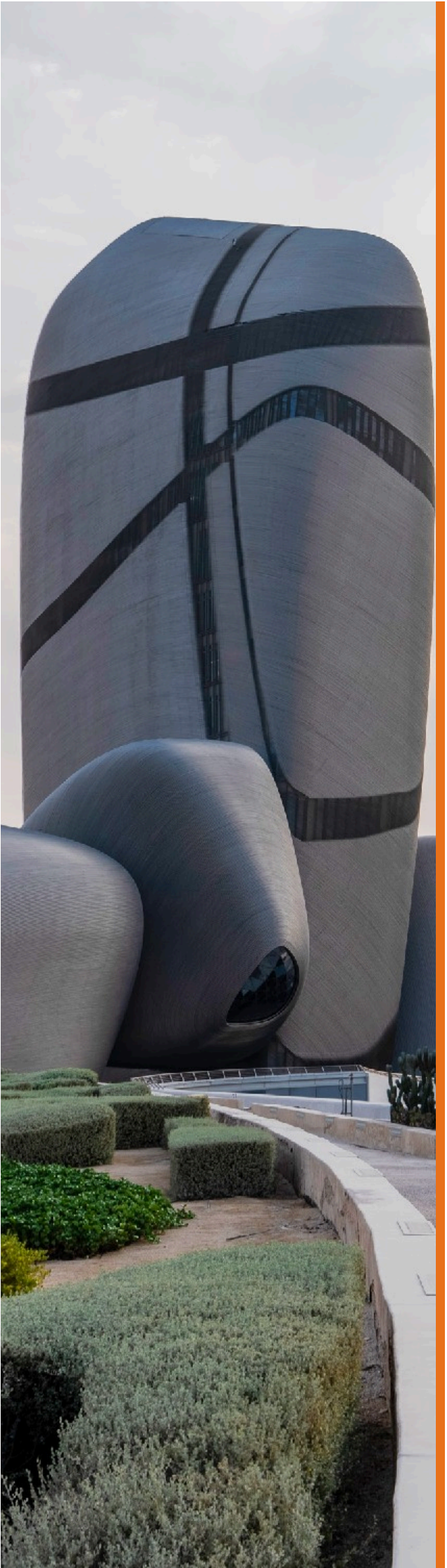


أرامكو السعودية
saudi aramco

تقرير نتائج | قطاع الطاقة | تداول السعودية: 2222

أرامكو السعودية

نتائج الربع الثالث 2026

قطاع التكرير يعوض أثر تراجع الكميات على أرباح الربع الثالث

ارتفع صافي الدخل المعدل 9.2% على أساس سنوي رغم تراجع إنتاج السوائل 19.7%، وبلغت أرباح قطاع التكرير المعدلة 3.3 أضعاف مستواها قبل عام.

صافي الدخل المعدل
117.0 مليار ريال
مقابل 107.2 مليار ريال قبل عام

التدفقات النقدية الحرة
105.8 مليار ريال
مقابل 88.4 مليار ريال قبل عام

متوسط سعر النفط المحقق
95.2 دولار للبرميل
مقابل 70.1 دولار قبل عام

نسبة المديونية
5.5%
مقابل 6.2% في نهاية يونيو 2026

أبرز النقاط

01 **مكسب غير متكرر.** يتضمن صافي الدخل البالغ 135.9 مليار ريال مكسبا قدره 25.9 مليار ريال من بيع الحصة في بريفكيم.

02 **تغطية نقدية متفاوتة.** غطت التدفقات الحرة توزيعات الربع 1.29 مرة، مقابل 0.90 مرة في تسعة أشهر.

03 **وزن أكبر للتسعير المحلي.** شكل الدخل الآخر المتعلق بالمبيعات 11.9% من الإيرادات والدخل الآخر مقابل 7.7% قبل عام.

فريق العمل

حمد السعيد
محلل مالي واقتصادي

دلال بن خضير
أخصائي تنظيم إداري

الروتانا البدري
مساعد إداري

ملخص النتائج

الأرباح المعدلة ترتفع 9.2% على أساس سنوي وتتراجع 6.6% على أساس فصلي مع ارتفاع المصروفات

النتائج المالية الرئيسة (مليار ريال)

البند	الربع الثالث 2026	الربع الثاني 2026	الربع الثالث 2025	التغير السنوي	التسعة أشهر 2026	التسعة أشهر 2025	التغير السنوي
الإيرادات والدخل الآخر المتعلق بالمبيعات	**526.8**	521.8	418.2	+26.0%	**1,515.9**	1,254.9	+20.8%
تكاليف التشغيل	**330.5**	305.6	224.6	+47.1%	**880.8**	702.9	+25.3%
دخل التشغيل	**222.3**	216.2	193.5	+14.9%	**661.0**	552.0	+19.7%
ضرائب الدخل والزكاة	**90.7**	92.1	93.2	–2.7%	**282.8**	267.4	+5.8%
صافي الدخل	**135.9**	**122.6**	**101.0**	**+34.6%**	**380.6**	**283.6**	**+34.2%**
صافي الدخل المعدل	**117.0**	**125.2**	**107.2**	**+9.2%**	**368.9**	**302.3**	**+22.0%**
صافي النقد من أنشطة التشغيل	**145.2**	95.4	135.4	+7.2%	**355.8**	357.6	–0.5%
النفقات الرأسمالية	**39.5**	49.4	47.1	–16.2%	**134.2**	140.3	–4.3%
التدفقات النقدية الحرة	**105.8**	**46.0**	**88.4**	**+19.7%**	**221.6**	**217.3**	**+2.0%**
توزيعات الأرباح الأساسية المدفوعة	**82.1**	82.1	79.3	+3.5%	**246.2**	237.9	+3.5%

صافي الدخل المعدل والتدفقات النقدية الحرة مقاييس غير مدرجة ضمن المعايير الدولية للتقرير المالي وفق تعريفات الشركة. نسب التغير محسوبة على الأرقام بملايين الريالات قبل التقريب.

القراءة السنوية

نمت الإيرادات بوتيرة أبطأ من التكاليف، فتراجع هامش التشغيل إلى 42.2% من 46.3% قبل عام. ويعود ذلك إلى ارتفاع المشتريات والريع وتكاليف الشحن مع صعود الأسعار. في المقابل انخفض معدل الضريبة الفعلي إلى 40.0% من 48.0%، فاتسعت الفجوة بين نمو دخل التشغيل ونمو صافي الدخل.

القراءة الفصلية

تعزو الشركة تراجع صافي الدخل المعدل فصليا إلى ارتفاع مصروفات البيع والإدارية والعمومية والريع. وارتفعت الإيرادات قليلا رغم انخفاض السعر المحقق إلى 95.2 دولار للبرميل من 108.1 دولار، بدعم الكميات المباعة من النفط الخام وأسعار المنتجات المكررة. أما التدفقات النقدية الحرة فبلغت 2.3 ضعف مستواها في الربع الثاني مع تحرر رأس المال العامل وتراجع النفقات الرأسمالية.

قراءة يمامة إنسايتس

تكمن أبرز دلالات الربع في تحول مصدر الربحية بين القطاعين. فقد شكل قطاع التكرير والكيميائيات والتسويق 18.0% من مجموع الأرباح المعدلة للقطاعين مقابل 5.7% قبل عام. وجاء ذلك في وقت بقي فيه إنتاج السوائل دون مستواه قبل عام بنحو 2.1 مليون برميل في اليوم. ولذلك ترتبط استدامة الأرباح في الأرباع المقبلة باستعادة الكميات أكثر من ارتباطها بمستوى السعر.

المصدر: التقرير الأولي لأرامكو السعودية للربع الثالث والتسعة أشهر 2026، وحسابات يمامة إنسايتس

قائمة الدخل

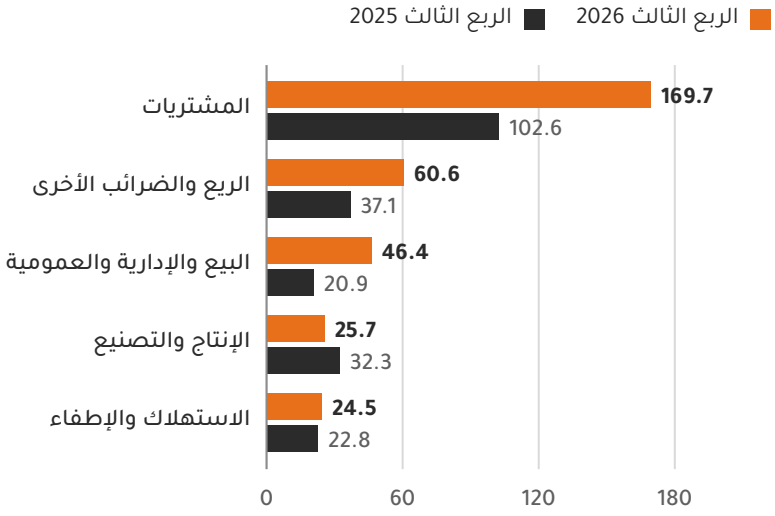
تكاليف التشغيل تنمو أسرع من الإيرادات وهامش التشغيل يتراجع 4.1 نقطة مئوية

محركات التكاليف

ارتفعت المشتريات 65.5% على أساس سنوي مع صعود أسعار المنتجات المكررة والكيميائية وزيادة الكميات المشتراة من النفط الخام. وزاد الريع والضرائب الأخرى 63.2% بفعل ارتفاع متوسط معدل الريع الفعلي وأسعار النفط.

وبلغت مصروفات البيع والإدارية والعمومية 2.2 ضعف مستواها قبل عام نتيجة ارتفاع تكاليف الشحن والخسائر المرتبطة بالأدوات المشتقة. في المقابل تراجعت مصروفات الإنتاج والتصنيع 20.3% بدعم حركة تقييم المخزون.

مكونات تكاليف التشغيل الرئيسة (مليار ريال)



الدخل الآخر المتعلق بالمبيعات

تضاعف هذا البند تقريبا إلى 62.5 مليار ريال من 32.0 مليار ريال قبل عام. ويرتبط بآلية معادلة الأسعار على المنتجات المباعة محليا بأسعار تحددها الحكومة، وتظهر إيضاحات الأطراف ذات العلاقة أنه مسجل بالكامل مع جهات حكومية. وتعزو الشركة نموه إلى ارتفاع أسعار التكافؤ المرجعية والكميات المباعة بالأسعار المحددة.

هوامش الربحية (% من الإيرادات والدخل الآخر المتعلق بالمبيعات)

المؤشر	الربع الثالث 2025	الربع الثاني 2026	الربع الثالث 2026
هامش التشغيل	46.3%	41.4%	**42.2%**
هامش صافي الدخل	24.2%	23.5%	**25.8%**
هامش صافي الدخل المعدل	25.6%	24.0%	**22.2%**
حصة الدخل الآخر المتعلق بالمبيعات	7.7%	غير مفصح	**11.9%**

حسابات يمامة إنسايتس. لا يفصل التقرير الدخل الآخر المتعلق بالمبيعات للربع الثاني 2026.

دلالة للمستثمر

يعكس ارتفاع متوسط معدل الريع الفعلي ارتباط الريع بمستويات الأسعار. ولذلك يذهب جزء من مكاسب السعر إلى الحكومة قبل أن يصل إلى دخل التشغيل، كما يخفف الريع جزءا من أثر الأسعار عند انخفاضها. ويفسر ذلك مع ارتفاع المشتريات المرتبطة بالأسعار تراجع هامش التشغيل رغم ارتفاع الإيرادات. والجدير بالذكر أن هامش صافي الدخل المعلن ارتفع بفعل مكسب بريفكيم، بينما تراجع الهامش المعدل إلى 22.2%.

جودة الأرباح

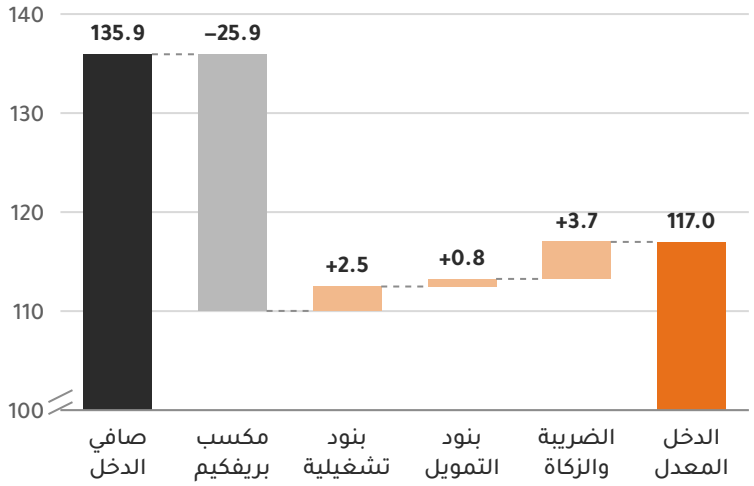
مكسب بيع بريفكيم يرفع صافي الدخل، والأرباح التشغيلية المعدلة شبه مستقرة على أساس سنوي

طبيعة المكسب

سجلت الشركة مكسبا قدره 25.9 مليار ريال عند إتمام بيع حصتها في بريفكيم إلى بتروناس في سبتمبر. ونتج المكسب عن إلغاء إثبات صافي مطلوبات بقيمة 12.1 مليار ريال، وإثبات ذمم مدينة تجارية إضافية بقيمة 13.8 مليار ريال عن نفط خام وردته الشركة.

ولا يقابل المكسب تدفق نقدي فوري بالحجم نفسه. فمن ذمم بريفكيم البالغة 27.5 مليار ريال عند الإقفال حصلت الشركة 5.8 مليار ريال، ويسدد الباقي على ست سنوات. كما سجل بند صافي النقد المستبعد من بيع شركات منتسبة تدفقا سالبا قدره 4.9 مليار ريال في الربع.

جسر صافي الدخل إلى المعدل، الربع الثالث 2026 (مليار ريال)



المحور الرأسي يبدأ من 100. تجمع البنود التشغيلية تعديلات تكلفة الاستبدال والانخفاض في القيمة والموجودات المعدة للبيع ومشتقات السلع والمشاريع المشتركة وأخرى.

أثر الضريبة على النمو

نمت الأرباح المعدلة قبل الفوائد والضرائب والزكاة 1.5% على أساس سنوي، بينما نما صافي الدخل المعدل 9.2%. ويعود الفارق إلى انخفاض العبء الضريبي، إذ تراجع معدل الضريبة على الأساس المعدل إلى 42.6% من 46.8% قبل عام وفق حساباتنا.

ويتسق ذلك مع ارتفاع مساهمة قطاع التكرير، الذي تخضع أنشطته لمعدل ضريبة دخل 20% مقابل 50% لأنشطة إنتاج النفط.

الأرباح (مليار ريال) ومعدلات الضريبة

البند	الربع الثالث 2025	الربع الثاني 2026	الربع الثالث 2026
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والزكاة	193.1	218.0	**226.3**
إجمالي بنود التعديل	6.8	(0.6)	**(23.5)**
الأرباح المعدلة قبل الفوائد والضرائب والزكاة	**199.9**	**217.5**	**202.8**
معدل الضريبة الفعلي	48.0%	42.9%	**40.0%**
معدل الضريبة على الأساس المعدل	46.8%	42.6%	**42.6%**

السطران الأخيران من حسابات يمامة إنسايتس (التعريف في صفحة المنهجية).

قراءة يمامة إنسايتس

صافي الدخل المعدل هو المقياس الأنسب لقراءة أداء الربع. وتظهر تسوية الضريبة أثرا خافضا قدره 21.7 مليار ريال تحت بند الدخل غير الخاضع للضريبة بالأسعار النظامية وبنود أخرى، تزامنا مع إثبات مكسب بريفكيم. كما سجلت الحصص غير المسيطرة خسارة قدرها 1.4 مليار ريال، فبلغ صافي الدخل العائد للمساهمين 137.4 مليار ريال.

قطاع التنقيب والإنتاج

الأسعار تعوض جزءا من تراجع الإنتاج، والأرباح المعدلة للقطاع تنخفض 9.1% على أساس سنوي

السعر مقابل الكميات

بلغت الأرباح المعدلة للقطاع 175.6 مليار ريال مقابل 193.1 مليار ريال قبل عام. وتعزو الشركة التراجع إلى انخفاض الكميات المباعة من النفط الخام وارتفاع ريع الإنتاج، وقابل ذلك بشكل جزئي ارتفاع الأسعار.

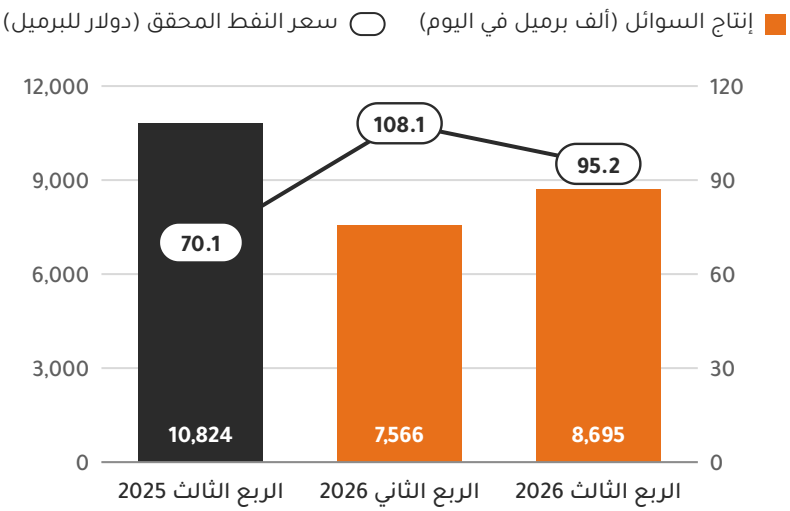
وبلغ إجمالي إنتاج المواد الهيدروكربونية 11.0 مليون برميل مكافئ في اليوم مقابل 13.3 مليون قبل عام. وعلى أساس فصلي ارتفع الإنتاج 16.7%، لكن الأرباح المعدلة للقطاع تراجعت 8.1% مع انخفاض السعر المحقق 11.9% وارتفاع ريع الإنتاج.

الإنفاق والطاقة الإنتاجية

بلغ الإنفاق الرأسمالي للقطاع 31.1 مليار ريال، بانخفاض 8.3% على أساس سنوي و19.6% على أساس فصلي، وتعزوه الشركة إلى الجدولة المرحلية لمشاريع النفط الخام وتوسعة أعمال الغاز.

وتستهدف المشاريع الحفاظ على طاقة إنتاجية قصوى مستدامة عند 12.0 مليون برميل في اليوم، وزيادة طاقة غاز البيع بنحو 80% بحلول 2030 مقارنة بمستويات 2021، رهنا بحجم الطلب المحلي. وبلغ إنتاج الغاز 12.3 مليار قدم مكعبة قياسية في اليوم، بتراجع 2.6% على أساس سنوي وارتفاع 23.7% على أساس فصلي.

إنتاج السوائل وسعر النفط المحقق



تشمل السوائل النفط الخام وسوائل الغاز الطبيعي والمكثفات.

أبرز مشاريع القطاع كما أفصحت عنها الشركة

المشروع	الإضافة المتوقعة	التوقيت
زيادة إنتاج حقل الظلوف	معالجة ما يصل إلى 600 ألف برميل في اليوم عبر مرفق معالجة مركزي	بدأ الإنتاج في أكتوبر، والمعالجة قبل نهاية 2026
تطوير حقل الدمام، المرحلة الثانية	50 ألف برميل في اليوم من النفط الخام	2027
تطوير حقل الجافورة، المرحلة الثانية	توسعة معمل الغاز ومعمل جديد لتجزئة سوائل الغاز في الرياس	2027
حقل الجافورة	غاز بيع بمعدل مستدام 2.0 مليار قدم مكعبة قياسية في اليوم	بحلول 2030
توسعة معمل الغاز في الفاضلي	1.5 مليار قدم مكعبة قياسية في اليوم من الغاز الخام، نحو 1.15 مليار منها غاز بيع	2027

المصدر: التقرير الأولي لأرامكو السعودية للربع الثالث والتسعة أشهر 2026، وحسابات يمامة إنسايتس

قطاع التكرير والكيميائيات والتسويق

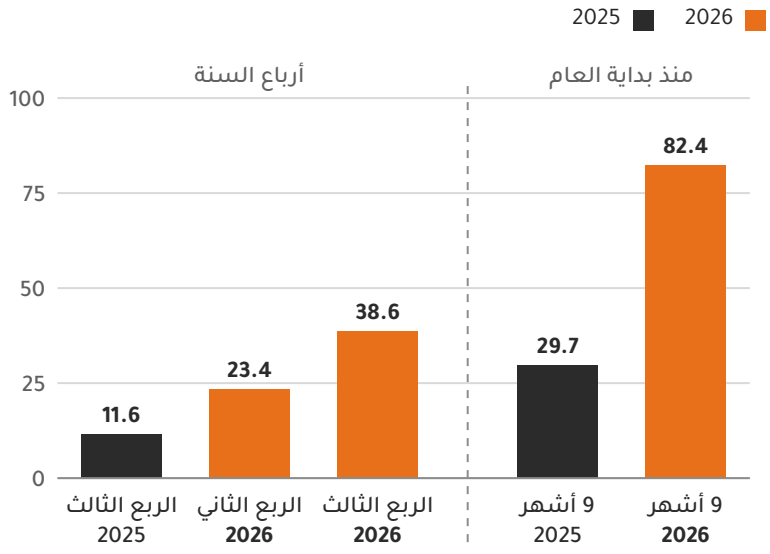
هوامش التكرير ترفع الأرباح المعدلة للقطاع إلى 3.3 أضعاف مستواها قبل عام

بيئة الهوامش

تعزو الشركة الارتفاع السنوي والفصلي في أرباح القطاع إلى قوة هوامش أعمال التكرير. ويتسق ذلك مع بيانات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، إذ تجاوز متوسط هامش البنزين في سوق نيويورك هاربر خلال الربع الثالث ضعف مستواه قبل عام، واقترب هامشا الديزل ووقود الطائرات من ثلاثة أضعافه.

وتتوقع وكالة الطاقة الدولية أن يستمر شح إمدادات المقطرات الوسطى لفترة طويلة من عام 2027. وارتفعت حصة القطاع إلى 12.6% من مجموع الأرباح المعدلة للقطاعين في تسعة أشهر.

الأرباح المعدلة قبل الفوائد والضرائب والزكاة للقطاع (مليار ريال)



من الأرباح المعلنة إلى المعدلة

بلغت الأرباح المعلنة للقطاع 74.9 مليار ريال، يعود 34.6% منها إلى مكسب بيع بريفكيم. واستبعد تعديل تكلفة الاستبدال 12.4 مليار ريال إضافية تعكس الفرق في تقييم المخزون بين المعايير الدولية والتكلفة الحالية للإمدادات.

وحققت الشركة موثوقية إمدادات بلغت 97.8% رغم بعض الاضطرابات في خط أنابيب شرق-غرب، إذ استأنفت التعبئة في المنطقة الغربية عبر خطوط موازية ضمن منظومة الخط. وانخفض الإنفاق الرأسمالي 40.5% على أساس سنوي.

مؤشرات القطاع (مليار ريال ما لم يذكر خلاف ذلك)

المؤشر	الربع الثالث 2025	الربع الثاني 2026	الربع الثالث 2026
الأرباح المعلنة قبل الفوائد والضرائب والزكاة	5.1	7.3	**74.9**
إجمالي بنود التعديل	6.5	16.1	**(36.3)**
النفقات الرأسمالية	11.7	9.3	**6.9**
موثوقية الإمدادات	99.9%	98.4%	**97.8%**
استخدام القطاع من إنتاج الشركة للنفط الخام منذ بداية العام	54%	52%	**51%**

إعادة تشكيل المحفظة

أتمت الشركة في سبتمبر بيع حصتها في بريفكيم إلى بترونas، مع استكشاف فرص التعاون في إمدادات النفط الخام. وأتمت سابك في أغسطس التخارج من أعمال اللدائن الهندسية الحرارية في الأمريكتين وأوروبا، فيما يتوقع إتمام بيع أعمال البتروكيميائيات الأوروبية في الربع الرابع 2026 بعد استيفاء الموافقات. كما أبرمت فالفولين اتفاقية نهائية للاستحواذ على لوفال في تشيلي.

المصدر: التقرير الأولي لأرامكو السعودية للربع الثالث والتسعة أشهر 2026؛ إدارة معلومات الطاقة الأمريكية؛ وكالة الطاقة الدولية

التدفقات النقدية

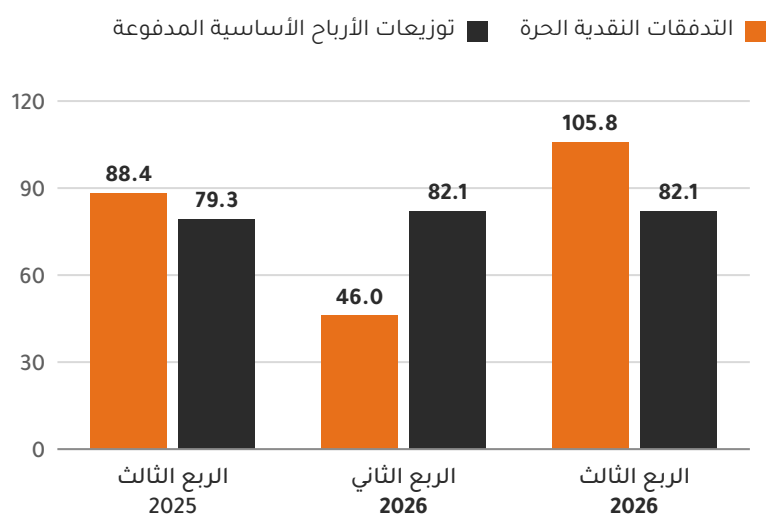
التدفقات الحرة تغطي توزيعات الربع بعد ربع ثان ضعيف، والتغطية التراكمية دون الواحد

تعافي التدفق في الربع

ارتفع صافي النقد من أنشطة التشغيل 52.3% على أساس فصلي إلى 145.2 مليار ريال. وتعزو الشركة ذلك إلى تحركات مؤاتية في رأس المال العامل وانخفاض النقد المدفوع لتسوية ضرائب الدخل والزكاة والضرائب الأخرى.

وتراجعت النفقات الرأسمالية 20.1% في الفترة نفسها. وبذلك غطت التدفقات الحرة توزيعات الربع 1.29 مرة مقابل 0.56 مرة في الربع الثاني و1.11 مرة قبل عام.

التدفقات الحرة والتوزيعات الأساسية المدفوعة (مليار ريال)



رأس المال العامل في تسعة أشهر

استوعب رأس المال العامل 106.1 مليار ريال خلال تسعة أشهر، أبرزها زيادة الذمم المدينة التجارية 68.1 مليار ريال والمخزون 49.6 مليار ريال والمبالغ المستحقة من الحكومة 38.6 مليار ريال. ولذلك تراجع صافي النقد من التشغيل 0.5% رغم نمو صافي الدخل المعدل 22.0%.

وتحولت مساهمة رأس المال العامل إلى موجبة بقيمة 4.0 مليار ريال في الربع الثالث، بعد استيعاب 110.1 مليار ريال في النصف الأول.

مصادر النقد واستخداماته، التسعة أشهر 2026 (مليار ريال)

البند	القيمة
التدفقات النقدية الحرة	221.6
توزيعات أرباح مدفوعة للمساهمين	(246.2)
توزيعات أرباح مدفوعة للحصص غير المسيطرة	(9.3)
استحواذ على أسهم خزينة	(2.3)
الفارق بعد عوائد المساهمين	**(36.2)**
صافي الاستثمار في أوراق مالية	(58.9)
بنود تمويلية واستثمارية أخرى، صافي	(4.4)
التغير في النقد وما يماثله	**(99.6)**

حسابات يمامة إنسايتس. البنود الأخرى تشمل القروض والفوائد والإيجارات.

قراءة يمامة إنسايتس

بلغت تغطية التدفقات الحرة للتوزيعات الأساسية 0.90 مرة في تسعة أشهر، وهو مستوى قريب من 0.91 مرة للفترة نفسها من 2025. والجزء الأكبر من تراجع النقد يعود إلى إعادة توظيفه في أوراق مالية، وليس إلى عجز التوزيعات وحده. ويعني انعكاس رأس المال العامل في الربع الثالث أن تسوية المستحقات قد تدعم التغطية النقدية في الربع الرابع إذا استمر الاتجاه.

المركز المالي

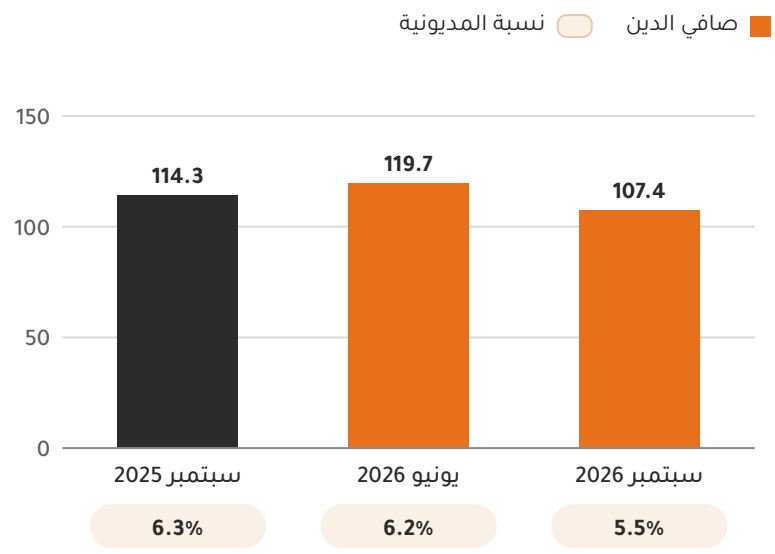
صافي الدين يتراجع، والسيولة تنتقل من النقد إلى الأوراق المالية

المديونية والسيولة

انخفضت نسبة المديونية إلى 5.5% في نهاية سبتمبر مع تراجع صافي الدين 12.3 مليار ريال خلال الربع، وتعزو الشركة ذلك أساسا إلى التدفقات النقدية التشغيلية.

وتراجع النقد وما يماثله إلى 143.5 مليار ريال من 167.4 مليار ريال في يونيو، بينما ارتفعت الاستثمارات في سندات الدين إلى 95.2 مليار ريال من 54.7 مليار ريال. وبذلك ارتفع مجموع النقد والاستثمارات قصيرة الأجل وسندات الدين إلى 252.6 مليار ريال من 235.6 مليار ريال.

صافي الدين (مليار ريال) ونسبة المديونية



العائد على رأس المال المستثمر

بلغ العائد على متوسط رأس المال المستثمر 22.1% للاثني عشر شهرا المنتهية في سبتمبر، وهو المستوى نفسه في يونيو، مقابل 20.1% قبل عام. ويعكس التحسن السنوي نمو صافي الدخل المعدل للاثني عشر شهرا 16.2% إلى 465.2 مليار ريال.

وارتفع مجموع حقوق الملكية 7.9% منذ بداية العام، بينما استقرت القروض تقريبا.

بنود مختارة من قائمة المركز المالي (مليار ريال)

البند	31 ديسمبر 2025	30 سبتمبر 2026	التغير
ذمم مدينة تجارية	165.4	**240.6**	+45.5%
مخزون	70.5	**115.7**	+64.0%
مبالغ مستحقة من الحكومة	29.3	**67.9**	+131.7%
استثمارات في أوراق مالية، متداولة	30.6	**89.8**	+193.1%
نقد وما يماثله	243.1	**143.5**	–41.0%
مجموع القروض	363.6	**360.0**	–1.0%
مجموع حقوق الملكية	1,721.7	**1,857.9**	+7.9%

المبالغ المستحقة من الحكومة. تسوى هذه المبالغ مقابل التزامات ضريبة الدخل والزكاة للحكومة. وبلغت التسويات 142.8 مليار ريال في تسعة أشهر مقابل 97.1 مليار ريال قبل عام. والجدير بالذكر أن ارتفاع الرصيد المستحق إلى 67.9 مليار ريال يعني أن جزءا من أرباح الفترة لم يتحول إلى نقد بعد.



المصدر: التقرير الأولي لأرامكو السعودية للربع الثالث والتسعة أشهر 2026، وحسابات يمامة إنسايتس

عوائد المساهمين

التوزيع الأساسي للسهم يرتفع 3.5%، والتوزيعات المدفوعة تعادل 66.7% من صافي الدخل المعدل في تسعة أشهر

التوزيعات وإعادة الشراء

أعلن مجلس الإدارة توزيعات أساسية عن الربع الثالث بقيمة 82.1 مليار ريال تدفع في الربع الرابع، بواقع 0.3393 ريال للسهم. ويمثل ذلك زيادة 3.5% عن التوزيع الأساسي قبل عام. أما إجمالي التوزيع للسهم فارتفع 2.4%، لأن توزيعات 2025 تضمنت مكونا مرتبطا بالأداء قدره 0.0034 ريال للسهم.

ونفذت الشركة 23.9% من برنامج إعادة شراء يصل إلى 350 مليون سهم، بإنفاق يعادل 20.4% من الحد الأقصى البالغ 11.3 مليار ريال. وتخصص الأسهم المعاد شراؤها لخطط أسهم الموظفين.

المدفوعات إلى الحكومة

استقرت مدفوعات الشركة إلى الحكومة عند 445.3 مليار ريال في تسعة أشهر مقابل 446.7 مليار ريال قبل عام، لكن تركيبتها تغيرت. فقد ارتفع الريع 38.4% مع ارتفاع الأسعار، وتراجعت مدفوعات ضريبة الدخل 32.4% مع تسوية جزء أكبر منها مقابل المبالغ المستحقة من الحكومة.

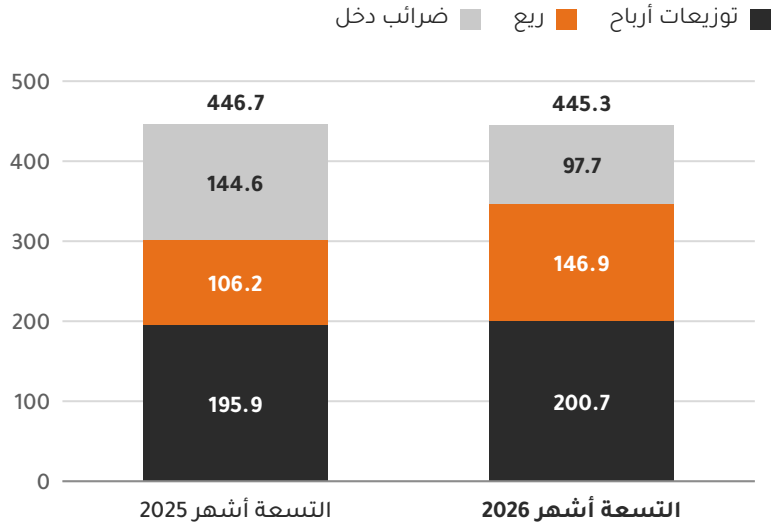
وتظل الحكومة المساهم الأكبر بملكية مباشرة نسبتها 81.48%، ما يجعل التوزيعات أكبر بنود هذه المدفوعات.

مؤشرات التوزيع وإعادة الشراء

المؤشر	القيمة
التوزيع المعلن للسهم عن الربع الثالث 2026	0.3393 ريال
التوزيع الأساسي للسهم عن الربع الثالث 2025	0.3278 ريال
التوزيعات المدفوعة إلى صافي الدخل المعدل، تسعة أشهر	66.7%
تغطية التدفقات الحرة للتوزيعات، تسعة أشهر	0.90 مرة
الأسهم المعاد شراؤها حتى 30 سبتمبر	83.8 مليون سهم
المبلغ النقدي المدفوع	2.3 مليار ريال
متوسط سعر الشراء الضمني	27.41 ريال للسهم

التوزيع الأساسي للسهم في 2025 ومتوسط سعر الشراء من حسابات يمامة إنسايتس (التعريف في صفحة المنهجية).

مدفوعات الشركة إلى الحكومة (مليار ريال)



مدفوعات شركة الزيت العربية السعودية وحدها كما في الإيضاح 14، دون الشركات التابعة.



المصدر: التقرير الأولي لأرامكو السعودية للربع الثالث والتسعة أشهر 2026؛ التقرير الأولي للربع الثاني 2025؛ وحسابات يمامة إنسايتس

آفاق القطاع وسلوك الطلب

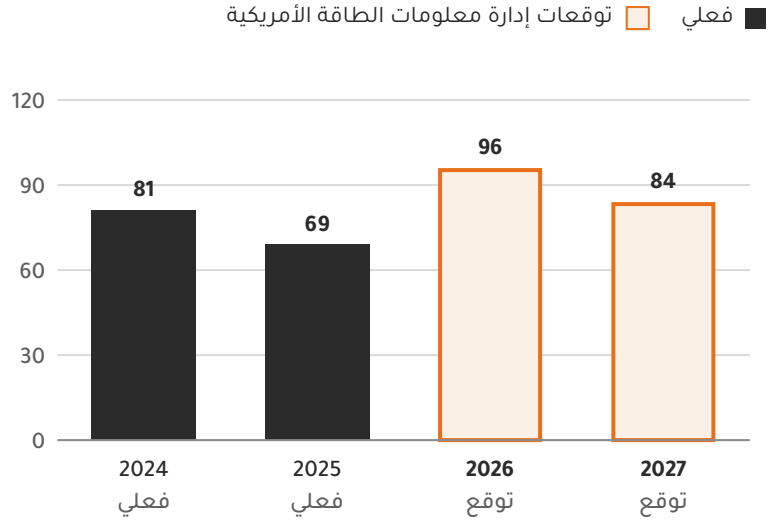
سوق نفطية تعاني نقصا في الإمدادات، وطلب عالمي يتراجع تحت ضغط الأسعار

بيئة الأسعار في الربع الثالث

بدأ سعر عقود برنت الآجلة الربع عند 72 دولارا للبرميل في الأول من يوليو، وبلغ ذروته عند 109 دولارات في 15 سبتمبر، وفق إدارة معلومات الطاقة الأمريكية. وارتفع متوسط السعر الفوري إلى 114 دولارا في سبتمبر بعد تصاعد الهجمات على منشآت النفط والناقلات في الشرق الأوسط.

وتقدر الإدارة أن الخط كان ينقل أكثر من 5.0 ملايين برميل في اليوم عبر ميناء ينبع قبل الهجمات، وقد استؤنف تشغيله جزئيا في 22 سبتمبر.

متوسط سعر خام برنت السنوي (دولار للبرميل)



تغير سلوك الطلب

تتوقع وكالة الطاقة الدولية تراجع الطلب العالمي على النفط 2.6 مليون برميل في اليوم في 2026، مع ضغط الأسعار المرتفعة على الاستهلاك. وتشير إدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى أن واردات الصين من النفط الخام بقيت دون مستوياتها قبل الحرب، وأن ارتفاع تكاليف الشحن والتأمين رفع الأسعار الواصلة إلى المصافي.

ويدفع ذلك المشترين إلى تنويع مسارات الإمداد، وتستجيب أرامكو بالبحث عن سعات تخزين في الخارج ومسارات تصدير بديلة.

توازن سوق السوائل العالمية (مليون برميل في اليوم)

المؤشر	2025	2026 توقع	2027 توقع
الإنتاج العالمي	106.3	**101.1**	109.6
الاستهلاك العالمي	104.4	**102.4**	104.6
إنتاج أوبك من السوائل	29.3	**23.9**	29.2

ما تعنيه التوقعات لأرامكو

تفترض إدارة معلومات الطاقة الأمريكية عودة معظم إنتاج المنطقة إلى متوسطات ما قبل الأزمة بنهاية الربع الثاني 2027، مع تراجع برنت إلى 87 دولارا للبرميل في ذلك الربع ثم إلى 74 دولارا في الربع الرابع 2027. ووفق هذا السيناريو ينتقل محرك أرباح أرامكو من السعر إلى الكميات. فاستعادة إنتاج السوائل نحو مستواه قبل الأزمة تعوض جزءا من أثر انخفاض السعر، بينما يتوقف استمرار مساهمة التكرير على سرعة عودة إمدادات المقطرات إلى طبيعتها.

المصادر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (5 و6 أكتوبر 2026)؛ وكالة الطاقة الدولية (14 أكتوبر 2026)؛ أرامكو السعودية

التقنية والذكاء الاصطناعي، الفرص والمخاطر

الغاز والذكاء الاصطناعي يحددان مسارات النمو، وتركز مسارات التصدير أبرز المخاطر

الذكاء الاصطناعي

أعلنت الشركة في 1 نوفمبر إتمام الاستحواذ على حصة 49% في هيوماين من صندوق الاستثمارات العامة، مع مساهمة نقدية لهيوماين قدرها 9.9 مليار ريال ونقل أصول في الذكاء الاصطناعي، مع احتفاظ الصندوق بنسبة 51%. وستعالج الحصة محاسبيا كشركة زميلة.

وتقدر رايستاد إنرجي أن تسريع التحول الرقمي قد يتيح لقطاع النفط والغاز وفورات تتجاوز 320 مليار دولار خلال خمس سنوات.



HUMAIN أرامكو السعودية وهيوماين وصندوق الاستثمارات العامة

الفرص

01 **استعادة الكميات.** إنتاج السوائل أقل بنحو 2.1 مليون برميل في اليوم من مستواه قبل عام، مع طاقة إنتاجية قصوى مستدامة للنفط الخام عند 12.0 مليون برميل في اليوم.

02 **نمو الغاز.** تستهدف الشركة زيادة طاقة غاز البيع بنحو 80% بحلول 2030، مع دخول المرحلة الثانية من الجافورة وتوسعة الفاضلي في 2027.

03 **هوامش التكرير.** تتوقع وكالة الطاقة الدولية استمرار شح المقطرات الوسطى لفترة طويلة من 2027، وهو ما يدعم أرباح القطاع.

04 **المعادن والليثيوم.** مشروع مشترك مزمع مع معادن بحصة متوقعة 49% يوظف بيانات الشركة الجوفية، ومشروع تجريبي مع نسر لإنتاج 2,000 طن سنويا من كربونات الليثيوم في أواخر 2027.

المخاطر

01 **تركز مسارات التصدير.** تشير إدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى أن الهجمات أوقفت تدفق خط أنابيب شرق-غرب مؤقتا، وتفصح الشركة عن استهداف بعض مرافقها داخل المملكة بهجمات.

02 **الاعتماد على آلية التسعير المحلي.** يمثل الدخل الآخر المتعلق بالمبيعات 11.9% من الإيرادات والدخل الآخر، والمستحق من الحكومة 67.9 مليار ريال.

03 **التغطية النقدية للتوزيعات.** 0.90 مرة في تسعة أشهر، مع استيعاب رأس المال العامل 106.1 مليار ريال.

04 **الإطار الضريبي للتكرير.** معدل 20% مشروط بفصل الأنشطة في شركات تابعة قبل 31 ديسمبر 2030، وإلا تطبق ضريبة 50% بأثر رجعي.

الخلاصة

تظهر نتائج الربع قدرة النموذج المتكامل على حماية الأرباح في ظل قيود الإنتاج، إذ عوض التكرير أثر تراجع الكميات. وتبقى جودة النمو مرتبطة بعودة إنتاج السوائل وتحول رأس المال العامل إلى نقد، لأن أرباح الفترة تتضمن مكسبا غير متكرر ومبالغ مستحقة لم تحصل بعد. ونرى أن إنتاج السوائل وتغطية التوزيعات هما المؤشران الأهم في الربع الرابع.

المصادر: التقرير الأولي لأرامكو السعودية؛ رايستاد إنرجي؛ وكالة الطاقة الدولية؛ إدارة معلومات الطاقة الأمريكية

المنهجية والمصادر

المنهجية والمصادر وإخلاء المسؤولية

تستند الأرقام المالية إلى التقرير الأولي والتقرير المالي الأولي الموحد الموجز لأرامكو السعودية لفترتي الثلاثة أشهر والتسعة أشهر المنتهيتين في 30 سبتمبر 2026. والقوائم غير مراجعة، وقد أصدرت برايس وترهاوس كوبرز تقرير فحص بتاريخ 2 نوفمبر 2026 وفق المعيار الدولي لارتباطات الفحص رقم 2410. وتعرض المبالغ بالمليار ريال مقربة لخانة عشرية واحدة، وتحسب نسب التغير على الأرقام بملايين الريالات قبل التقريب. ويميز التقرير بين الأرقام المفصح عنها من الشركة، والنتائج المشتقة من حسابات يمامة إنسايتس، والقراءات المستقبلية المنسوبة إلى مصادرها.

تعريفات المقاييس المشتقة

المقياس	طريقة الحساب
الهوامش	البند ÷ الإيرادات والدخل الآخر المتعلق بالمبيعات
معدل الضريبة الفعلي	ضرائب الدخل والزكاة ÷ الدخل قبل ضرائب الدخل والزكاة
معدل الضريبة على الأساس المعدل	(ضرائب الدخل والزكاة – تعديلات الضريبة والزكاة) ÷ (الأرباح المعدلة قبل الفوائد والضرائب والزكاة + دخل التمويل – تكاليف التمويل + بنود التعديل المتعلقة بتكاليف التمويل)
حصة التكرير من أرباح القطاعين	الأرباح المعدلة لقطاع التكرير ÷ مجموع الأرباح المعدلة لقطاعي التنقيب والإنتاج والتكرير، قبل الأعمال العامة والاستبعادات
تغطية التوزيعات	التدفقات النقدية الحرة ÷ توزيعات الأرباح الأساسية المدفوعة
نسبة التوزيع	توزيعات الأرباح الأساسية المدفوعة ÷ صافي الدخل المعدل
التغير في رأس المال العامل	مجموع البنود الستة تحت التغير في رأس المال العامل في قائمة التدفقات النقدية
التوزيع الأساسي للسهم 2025	0.3312 ريال × (التوزيعات الأساسية ÷ إجمالي التوزيعات المدفوعة في الربع الثالث 2025)
متوسط سعر إعادة الشراء	المبلغ النقدي المدفوع ÷ عدد الأسهم المعاد شراؤها

المصادر

1. أرامكو السعودية، التقرير الأولي للربع الثالث والتسعة أشهر 2026، 3 نوفمبر 2026.
2. أرامكو السعودية، التقرير الأولي للربع الثاني والنصف الأول 2025 (التوزيعات الأساسية والمرتبطة بالأداء).
3. إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، Today in Energy، أسعار النفط الخام وهوامش التكرير في الربع الثالث، 5 أكتوبر 2026.
4. إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، توقعات الطاقة قصيرة الأجل، 6 أكتوبر 2026.
5. وكالة الطاقة الدولية، تقرير سوق النفط، 14 أكتوبر 2026.
6. رايستاد إنرجي، تقديرات وفورات التحول الرقمي في قطاع النفط والغاز، كما نشرتها World Oil، 5 ديسمبر 2025.

إخلاء المسؤولية

أعد هذا التقرير لأغراض تعليمية ومعلوماتية، ولا يمثل توصية بشراء أي ورقة مالية أو بيعها أو الاحتفاظ بها. وتستند المعلومات الواردة فيه إلى مصادر عامة نعتقد بموثوقيتها دون ضمان لدقتها أو اكتمالها، ولا تتحمل يمامة إنسايتس أي مسؤولية عن قرارات تتخذ بناء على ما ورد فيه.