

中远海能(600026)

报告日期: 2023年03月31日

## Q4 业绩显著改善, 长风破浪正当时

### ——中远海能 2022 年年报点评

#### 投资要点

- **中远海能发布 2022 年年报: 全年营收 186.58 亿元/+46.9%, 归母净利润 14.57 亿元, 同比扭亏 (2021 年为亏损 49.75 亿元); 其中, 22Q4 营收 62.60 亿元/+83.58%, 归母净利润 8.17 亿元/+115.08%。(期间公司重新调整子公司分红安排, 导致所得税费用增加约 6.3 亿元)。宣布派息 0.15 元/股, 派息率 49%。**
- **俄乌冲突与美国释放 SPR 催化油运进入高景气阶段, 提供向上业绩弹性**  
 2022 年俄乌冲突导致全球原油贸易重构, 带来运距显著拉长, 叠加美国为应对油价上涨和抑制国内通胀, 持续释放石油储备, 刺激油运需求和运价上涨, 中小型油轮主要受益, VLCC 受益整体景气度好转, 运价自下半年起显著复苏并迅速攀升, 2022 年 VLCC-TD3C 航线/Suezmax 型/Aframax 型油轮分别录得均值 16,885、48,825、45,397 美元/天, 其中 Q4 均值分别为 61,364、88,602、78,728 美元/天。
  - 公司充分发挥船队规模全球第一、船型多元的优势, 在市场化经营方式下, 9-11 月中东装期 VLCC 船位达到月均 22 条以上水平, 外贸油运业务全年实现收入 113.95 亿元/+97.6%, 毛利润 14.58 亿元/+218%, 毛利率 12.8%/同比+34.2pct。
- **内贸油运与 LNG 业务提供盈利安全边际**  
 内贸市场进入审批严格、格局稳定, 公司于 2018 年收购中石油成品油船队后跃升为内贸成品油运输龙头, 与主要客户业务关系长期稳定, 内贸油运 2022 年收入 59.14 亿元/+3.9%, 受燃油成本等上涨影响, 实现毛利润 12.87 亿元/-11.8%, 毛利率 21.8%/同比下降 3.9pct。公司 LNG 船均与特定项目绑定, 租金收益在项目开发初期已确认, 每年带来稳定盈利, 2022 年 LNG 板块贡献净利润 6.67 亿元。
- **油运基本面强劲, 供需反转、景气正酣**  
 油运供给向下, 在手订单历史低位, 船东造船意愿不足, 导致新订单匮乏, 且船台紧张, 或拖长交付时间; 现役船队老龄化严重, 叠加环保新规已于今年生效, 或加快拆船、降速航行直接限制有效运力。在俄乌冲突导致全球石油贸易重构、运距显著拉长背景下, 当前补库周期提供需求端安全边际, 叠加中国疫后复苏有望驱动油运需求上行。根据克拉克森 3 月预测, 2023-2024 年原油运输供需差有望分别达到 4.8%、4.3%。
- **盈利预测与估值**  
 油运已进入高景气, 春节后运价持续上行, Q1 涨幅超预期, 淡季不淡已充分验证。公司油轮运力规模世界第一, 盈利弹性大, 后续将显著受益, 预计 2023-2025 年归母净利润 75.85、86.27、89.57 亿元, 维持“**增持**”评级。
- **风险提示**  
 全球经济衰退; 产油国大幅减产; 油价飙升; 船东大规模下单造船等。

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 李丹  
 执业证书号: S1230520040003  
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 卢晓尧  
 luxiaoyao@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 13.70
总市值(百万元)	65,359.64
总股本(百万股)	4,770.78

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《2022 扭亏, 继续看好油运周期向上, 全球油运龙头有望充分受益》2023.01.31
- 2 《全球油运龙头, 尽享景气上行周期——中远海能深度报告》2022.11.24

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18658	24292	25311	25401
(+/-) (%)	46.93%	30.20%	4.19%	0.36%
归母净利润	1457	7585	8627	8957
(+/-) (%)	/	420.46%	13.74%	3.83%
每股收益(元)	0.31	1.59	1.81	1.88
P/E	44.85	8.62	7.58	7.30

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8383	22755	34507	45534
现金	4240	18973	30606	41574
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	545	798	761	770
其它应收款	300	374	442	414
预付账款	356	352	349	332
存货	1278	1050	1075	1063
其他	1664	1208	1273	1382
<b>非流动资产</b>	59867	54266	51082	49488
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	9770	7567	8070	8469
固定资产	45783	42519	39176	37228
无形资产	53	42	36	32
在建工程	1370	1107	924	832
其他	2892	3031	2876	2927
<b>资产总计</b>	68250	77020	85589	95022
<b>流动负债</b>	10591	10233	10443	10348
短期借款	5416	4995	5237	5216
应付款项	1939	1796	1787	1731
预收账款	14	6	9	12
其他	3221	3435	3411	3389
<b>非流动负债</b>	24089	25233	24510	24611
长期借款	20747	20747	20747	20747
其他	3342	4487	3764	3864
<b>负债合计</b>	34680	35466	34953	34958
少数股东权益	2000	2399	2853	3325
归属母公司股东权益	31570	39155	47782	56739
<b>负债和股东权益</b>	68250	77020	85589	95022

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	4211	12074	12173	12292
净利润	1785	7984	9081	9429
折旧摊销	2601	2869	2869	2899
财务费用	908	1486	1271	1091
投资损失	(1063)	(841)	(905)	(943)
营运资金变动	(621)	213	(120)	(167)
其它	601	362	(23)	(18)
<b>投资活动现金流</b>	(5191)	3696	1071	(310)
资本支出	(3883)	665	665	(851)
长期投资	(2889)	2198	(502)	(398)
其他	1581	833	907	939
<b>筹资活动现金流</b>	1518	(1037)	(1609)	(1015)
短期借款	116	(420)	242	(21)
长期借款	8080	0	0	0
其他	(6678)	(617)	(1851)	(994)
<b>现金净增加额</b>	537	14733	11634	10967

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	18658	24292	25311	25401
营业成本	15196	12908	12821	12786
营业税金及附加	73	93	102	99
营业费用	57	85	89	85
管理费用	924	1359	1480	1388
研发费用	24	31	33	33
财务费用	908	1486	1271	1091
资产减值损失	4	5	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1063	841	905	943
其他经营收益	222	245	290	252
<b>营业利润</b>	2758	9411	10705	11108
营业外收支	(9)	(18)	(22)	(15)
<b>利润总额</b>	2749	9393	10683	11093
所得税	964	1409	1602	1664
<b>净利润</b>	1785	7984	9081	9429
少数股东损益	327	399	454	471
<b>归属母公司净利润</b>	1457	7585	8627	8957
EBITDA	6802	13735	14830	15108
EPS (最新摊薄)	0.31	1.59	1.81	1.88

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	46.93%	30.20%	4.19%	0.36%
营业利润	-	241.27%	13.75%	3.76%
归属母公司净利润	-	420.46%	13.74%	3.83%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.56%	46.86%	49.34%	49.66%
净利率	9.57%	32.87%	35.88%	37.12%
ROE	4.59%	20.19%	18.72%	16.18%
ROIC	4.40%	13.22%	12.95%	11.88%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.81%	46.05%	40.84%	36.79%
净负债比率	81.27%	78.28%	80.12%	80.05%
流动比率	0.79	2.22	3.30	4.40
速动比率	0.67	2.12	3.20	4.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.29	0.33	0.31	0.28
应收账款周转率	41.12	36.47	32.51	32.97
应付账款周转率	8.54	7.26	7.43	7.58
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.31	1.59	1.81	1.88
每股经营现金	0.88	2.53	2.55	2.58
每股净资产	6.62	8.21	10.02	11.89
<b>估值比率</b>				
P/E	44.85	8.62	7.58	7.30
P/B	2.07	1.67	1.37	1.15
EV/EBITDA	11.31	5.79	4.61	3.82

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>