

中远海能(600026)

报告日期: 2023年07月06日

## Q2 同比、环比均大幅改善, 旺季可期

### ——中远海能 23H1 业绩预告点评

#### 投资要点

- 中远海能发布 23H1 业绩预告: 预计 23H1 实现归母净利润 25.6 亿元, 同比增加约 24 亿元, 同比增长 1510%; 对应 23Q2 归母净利润约 14.6 亿元, 同比增长 993%, 业绩略超我们预期。**
- 上半年运价波动剧烈, 行业季节性特征淡化, 淡季不淡充分印证**  
 2023 年上半年, 国际油运市场传统的季节性特征淡化, 运价在剧烈波动中整体表现强劲, 主要源于国内需求恢复以及美湾和巴西长运距航线的贡献。  
 根据波交所, 2023 年 1-6 月, VLCC-TD3C TCE 均值高达 43,147 美元/天, 同比+562%; 其中, Q2 运价均值 39,003 美元/天, 同比+442%。按照行业规律, 一般 Q2 业绩主要参照 3-5 月运价 (51,920 美元/天), 而 Q1 参照的 12-2 月运价中枢为 34,371 美元/天。
- 供给端逻辑不变, 基本面持续优化**  
 全行业油轮在手订单仍处历史低位, 其中, 年初至今无 VLCC 新订单, VLCC 即将进入供给真空期。船东下单意愿不强, 且船台紧张, 运力供给向下奠定周期向上基础。
- 近期运价大幅反弹, 积极因素持续累积, 旺季运价高度值得期待**  
 5 月底以来, 运价大幅上涨, 5.30-6.20 期间, 运价最高反弹至 7.5 万美元/天, 累计涨幅 241%。我们认为或因为:
  - 1) 沙特宣布全面上调 7 月份销往亚洲地区的原油售价, 带来一波集中抢运;
  - 2) 根据 Vortexa, 埃及红海沿岸聚集数 10 艘用于浮舱储油的 VLCC, 而根据 Kpler, 埃及原油到港量增量主要来自沙特。浮舱储油导致有效运力减少, 带来波斯湾局部地区供需进一步失衡。
  - 3) 6.23 欧盟对俄第 11 轮制裁通过, 主要限制 STS 转运及关闭 AIS 定位行为, 有望强化石油贸易格局重构、带来运距进一步拉长。
- 盈利预测与估值**  
 当前油运已处高景气阶段, 随着炼厂集中检修完成、传统旺季即将到来, 我们继续看好下半年运价持续上行, 预计 2023-2025 归母净利润 67、81、73 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、船东大规模下单造船等。

#### 投资评级: 增持(维持)

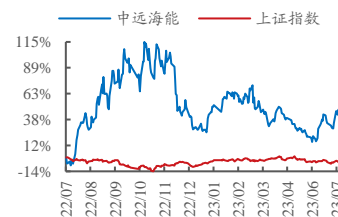
**分析师: 李丹**  
 执业证书号: S1230520040003  
 lidan02@stocke.com.cn

**研究助理: 卢晓尧**  
 luxiaoyao@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 13.89
总市值(百万元)	66,266.08
总股本(百万股)	4,770.78

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《23Q1 业绩符合预期, 当下估值具有吸引力》2023.04.29
- 2 《Q4 业绩显著改善, 长风破浪正当时》2023.03.31
- 3 《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

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18658	23185	24658	23259
(+/-) (%)	46.93%	24.26%	6.35%	-5.67%
归母净利润	1457	6725	8121	7327
(+/-) (%)	/	361.43%	20.77%	-9.78%
每股收益(元)	0.31	1.41	1.70	1.54
P/E	45.47	9.85	8.16	9.04

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	21819	33050	42317
现金	4240	18089	29181	38459
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	545	761	741	704
其它应收款	300	357	430	379
预付账款	356	353	349	332
存货	1278	1052	1075	1061
其他	1664	1208	1273	1382
<b>非流动资产</b>	59867	54265	51082	49487
金融资产类	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	3030	2876	2926
<b>资产总计</b>	68250	76085	84132	91805
<b>流动负债</b>	10591	10202	10424	10284
短期借款	5416	4995	5237	5216
应付款项	1939	1799	1787	1728
预收账款	14	6	8	11
其他	3221	3402	3392	3329
<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	35436	34934	34895
少数股东权益	2000	2354	2781	3167
归属母公司股东权益	31570	38295	46416	53743
<b>负债和股东权益</b>	68250	76085	84132	91805

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	4211	11196	11649	10638
净利润	1785	7079	8549	7712
折旧摊销	2601	2869	2869	2899
财务费用	908	1493	1288	1125
投资损失	(1063)	(841)	(905)	(943)
营运资金变动	(621)	236	(131)	(141)
其它	601	361	(22)	(16)
<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	(1044)	(1627)	(1049)
短期借款	116	(420)	242	(21)
长期借款	8080	0	0	0
其他	(6678)	(623)	(1869)	(1028)
<b>现金净增加额</b>	537	13848	11092	9278

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	18658	23185	24658	23259
营业成本	15196	12931	12821	12766
营业税金及附加	73	89	99	91
营业费用	57	81	86	78
管理费用	924	1297	1442	1271
研发费用	24	30	32	30
财务费用	908	1493	1288	1125
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	8346	10080	9089
营业外收支	(9)	(18)	(22)	(15)
<b>利润总额</b>	2749	8328	10057	9073
所得税	964	1249	1509	1361
<b>净利润</b>	1785	7079	8549	7712
少数股东损益	327	354	427	386
<b>归属母公司净利润</b>	1457	6725	8121	7327
EBITDA	6802	12676	14222	13123
EPS (最新摊薄)	0.31	1.41	1.70	1.54

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	46.93%	24.26%	6.35%	-5.67%
营业利润	-	202.64%	20.77%	-9.83%
归属母公司净利润	-	361.43%	20.77%	-9.78%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.56%	44.23%	48.00%	45.12%
净利率	9.57%	30.53%	34.67%	33.16%
ROE	4.59%	18.12%	18.08%	13.81%
ROIC	4.40%	12.08%	12.51%	10.30%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.81%	46.57%	41.52%	38.01%
净负债比率	81.27%	78.35%	80.17%	80.20%
流动比率	0.79	2.14	3.17	4.11
速动比率	0.67	2.04	3.07	4.01
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.29	0.32	0.31	0.26
应收账款周转率	41.12	35.77	32.85	31.96
应付账款周转率	8.54	7.26	7.42	7.58
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.31	1.41	1.70	1.54
每股经营现金	0.88	2.35	2.44	2.23
每股净资产	6.62	8.03	9.73	11.27
<b>估值比率</b>				
P/E	45.47	9.85	8.16	9.04
P/B	2.10	1.73	1.43	1.23
EV/EBITDA	11.31	6.41	4.96	4.69

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>