

中远海能(600026)

报告日期: 2023年08月30日

Q2 业绩超过预告, 油运龙头旺季可期

——中远海能 23H1 业绩点评

投资要点

□ 中远海能发布 23H1 业绩: 营业收入 115.75 亿元, 同比增加 54.08%, 实现归母净利润 28.06 亿元, 同比增长 1667.48%; 其中 Q2, 营业收入 59.45 亿元, 同比增加 47.33%, 实现归母净利润 17.10 亿元, 同比增长 1179.17%, 高于公司 23H1 业绩预告 25.6 亿元, 对应 Q2 归母净利润 14.64 亿元。

□ Q2 运价波动剧烈, 处历史同期高位

上半年运价波动剧烈, 行业季节性特征淡化, 5 月 30 日-6 月 20 日期间, 运价最高反弹至 7.5 万美元/天, 累计涨幅 241%。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。

□ VLCC 零星下单不改行业供给刚性, 景气周期持续性有望超预期

根据克拉克森, 2023 年至今共有 11 艘 VLCC 新船订单, 新订单运力占总运力比重为 2%, 仍处历史低位。我们认为, 在双碳目标下, 油轮船东规模下单的意愿仍然不强, 且新订单的预计交付时间都排在 2026 年之后。此外, 叠加 IMO 日渐趋严的环保规定, 以及各国对老旧船的限制, 未来 2-3 年的供给刚性难以撼动。

□ 当前淡季运价平淡, 但我们对旺季运价高度仍有信心, 下半年主要关注:

- 1) 后续成品油出口配额下发;
- 2) 国内复苏以及原油进口量恢复;
- 3) 第 11 轮制裁的执行力度;
- 4) 油价能否企稳。近期油价出现反弹, 影响货主拿货意愿, 若油价趋于稳定或带来贸易恢复;
- 5) 欧佩克减产背景下, 全球原油出口结构变化, 我们认为, 上游减产并不直接影响下游的需求, 故来自美国及南美等长运距产油国的出口量增加有望替代中东减产部分, 带来运距的进一步拉长。

□ 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, 我们继续看好公司作为全球油运龙头在景气周期中盈利弹性得到充分释放, 预计 2023-2025 归母净利润 61.8、74.5、81.4 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

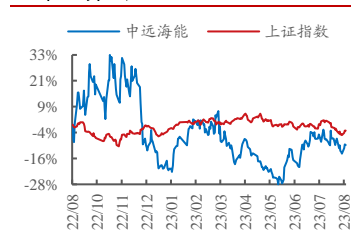
研究助理: 卢晓尧

luxiaoyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.58
总市值(百万元)	64,787.14
总股本(百万股)	4,770.78

股票走势图



相关报告

- 1 《Q2 同比、环比均大幅改善, 旺季可期》2023.07.06
- 2 《23Q1 业绩符合预期, 当下估值具有吸引力》2023.04.29
- 3 《Q4 业绩显著改善, 长风破浪正当时》2023.03.31

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18658	22471	23778	24347
(+/-) (%)	46.93%	20.44%	5.82%	2.39%
归母净利润	1457	6182	7448	8139
(+/-) (%)	/	324.23%	20.47%	9.28%
每股收益(元)	0.31	1.30	1.56	1.71
P/E	44.46	10.48	8.70	7.96

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
流动资产	8383	21227	31745	41923
现金	4240	17530	27918	38014
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	545	738	715	738
其它应收款	300	346	415	397
预付账款	356	353	349	332
存货	1278	1052	1075	1061
其他	1664	1208	1273	1382
非流动资产	59867	54265	51082	49488
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	2875	2927
资产总计	68250	75492	82827	91411
流动负债	10591	10180	10398	10314
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	3380	3367	3359
非流动负债	24089	25233	24510	24611
长期借款	20747	20747	20747	20747
其他	3342	4487	3764	3864
负债合计	34680	35414	34909	34925
少数股东权益	2000	2325	2717	3146
归属母公司股东权益	31570	37753	45201	53340
负债和股东权益	68250	75492	82827	91411

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4211	10643	10957	11468
净利润	1785	6508	7840	8568
折旧摊销	2601	2869	2869	2899
财务费用	908	1497	1302	1138
投资损失	(1063)	(841)	(905)	(943)
营运资金变动	(621)	249	(127)	(178)
其它	601	361	(22)	(16)
投资活动现金流	(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
筹资活动现金流	1518	(1048)	(1640)	(1062)
短期借款	116	(420)	242	(21)
长期借款	8080	0	0	0
其他	(6678)	(627)	(1882)	(1041)
现金净增加额	537	13290	10387	10096

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18658	22471	23778	24347
营业成本	15196	12931	12821	12766
营业税金及附加	73	86	96	95
营业费用	57	78	83	82
管理费用	924	1257	1390	1330
研发费用	24	29	31	31
财务费用	908	1497	1302	1138
资产减值损失	4	4	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
营业利润	2758	7674	9245	10095
营业外收支	(9)	(18)	(22)	(15)
利润总额	2749	7656	9223	10080
所得税	964	1148	1384	1512
净利润	1785	6508	7840	8568
少数股东损益	327	325	392	428
归属母公司净利润	1457	6182	7448	8139
EBITDA	6802	12009	13402	14142
EPS (最新摊薄)	0.31	1.30	1.56	1.71

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	46.93%	20.44%	5.82%	2.39%
营业利润	-	178.29%	20.47%	9.19%
归属母公司净利润	-	324.23%	20.47%	9.28%
获利能力				
毛利率	18.56%	42.46%	46.08%	47.57%
净利率	9.57%	28.96%	32.97%	35.19%
ROE	4.59%	16.79%	16.93%	15.59%
ROIC	4.40%	11.35%	11.79%	11.38%
偿债能力				
资产负债率	50.81%	46.91%	42.15%	38.21%
净负债比率	81.27%	78.40%	80.23%	80.13%
流动比率	0.79	2.09	3.05	4.06
速动比率	0.67	1.98	2.95	3.96
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.31	0.30	0.28
应收账款周转率	41.12	35.31	32.77	33.30
应付账款周转率	8.54	7.26	7.42	7.58
每股指标(元)				
每股收益	0.31	1.30	1.56	1.71
每股经营现金	0.88	2.23	2.30	2.40
每股净资产	6.62	7.91	9.47	11.18
估值比率				
P/E	44.46	10.48	8.70	7.96
P/B	2.05	1.72	1.43	1.21
EV/EBITDA	11.31	6.69	5.25	4.28

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>