



中远海能 (600026.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

VLCC 运价上涨 Q2 业绩大幅提升

业绩简评

2023年8月30日，中远海能发布2023年半年报。2023H1公司营业收入为115.8亿元，同比增长54.1%；归母净利润为28.1亿元，同比增长1667.5%。其中Q2公司实现营业收入59.5亿元，同比增长47.3%；实现归母净利润17.1亿元，同比增长1178.1%。

经营分析

VLCC 运价大幅上涨，公司营收同比上升。2023H1，公司营业收入为115.8亿元，同比增长54.1%，主要系VLCC运价同比上升，公司外贸油运收入大幅增加。从运价表现来看，VLCC船型上半年运价波动剧烈，在传统淡季中强劲上涨，VLCC-TD3C平均日收益(TCE)为43039美元/天，同比增长561%，主要因为中国石油需求的阶段性增长以及美湾、巴西原油出口对长运距航线的贡献。2023H1公司外贸油运业务实现营收76.0亿元，同比增长92.7%。

毛利率同比大幅增长，净利率同比增长。2023Q2受VLCC运价大幅上涨影响，公司实现毛利率38.1%，同比增长27.2pct。公司期间费用率同比-6.1pct，其中销售费用率0.3%(+0.1pct)、管理费用率4.1%(-3.8pct)、财务费用率2.1%(-2.4pct)，公司费用率缩减主要由于Q2营收大幅增长所致。由于毛利率大幅增长，2023Q2公司净利率为28.8%，同比增长25.5pct。

订单占比处于历史低位，供需基本面支撑行业景气度。展望2023下半年，外贸油运市场扎实的基本面将为行业景气度提供良好支撑。石油需求方面，IEA预计2023年全球石油需求将达到1.021亿桶/天水平，中国将贡献70%的需求增量。运输需求方面，地缘政治事件引发贸易重构，克拉克森预测2023年原有吨海里需求增长6.6%。运力供给方面，根据克拉克森，VLCC下半年仅有7艘待交付船舶，手持订单占比仅为2%，接近历史最低水平。长期来看，环保新规对目前老龄化油轮船队产生持续影响，市场有效运力供给将受到持续性约束。

盈利预测、估值与评级

维持公司2023-2025年净利预测61.1亿元、75.17亿元、81.85亿元。维持“买入”评级。

风险提示

运费价格波动；宏观经济波动；燃油价格波动；人民币汇率波动；环保政策；限售股解禁。

国金证券研究所

分析师：郑树明 (执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

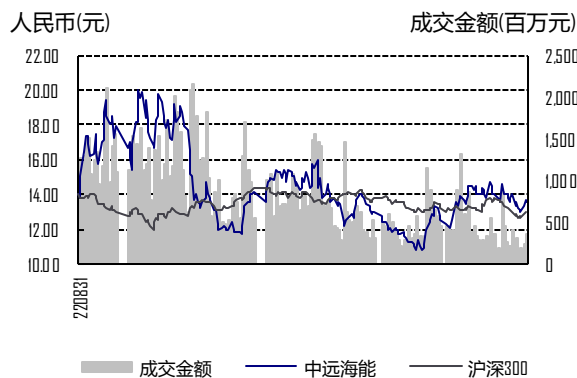
分析师：王凯婕 (执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.58 元

相关报告：

1.《中远海能公司深度研究：油运景气上行 业绩弹性可期》，2023.6.4



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,699	18,658	24,685	27,201	28,890
营业收入增长率	-22.50%	46.93%	32.30%	10.19%	6.21%
归母净利润(百万元)	-4,975	1,457	6,110	7,517	8,185
归母净利润增长率	-	-129.29%	319.24%	23.04%	8.88%
309.71 %					
摊薄每股收益(元)	-1.045	0.305	1.281	1.576	1.716
每股经营性现金流净额	0.71	0.88	2.13	2.18	2.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	-17.40%	4.62%	17.35%	18.92%	18.33%
P/E	-5.67	39.45	8.93	7.25	6.66
P/B	0.99	1.82	1.55	1.37	1.22

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	16,385	12,699	18,658	24,685	27,201	28,890	货币资金	4,871	3,525	4,240	4,396	4,715	7,527
增长率	-22.5%	46.9%	32.3%	10.2%	6.2%		应收款项	825	635	845	1,764	1,757	1,668
主营业务成本	-11,628	-11,770	-15,196	-14,906	-15,605	-16,574	存货	859	1,013	1,278	1,401	1,362	1,335
%销售收入	71.0%	92.7%	81.4%	60.4%	57.4%	57.4%	其他流动资产	1,324	1,313	2,020	1,929	2,106	2,236
毛利	4,757	929	3,462	9,779	11,596	12,316	流动资产	7,879	6,486	8,383	9,489	9,939	12,767
%销售收入	29.0%	7.3%	18.6%	39.6%	42.6%	42.6%	总资产	11.9%	10.9%	12.3%	13.5%	13.6%	16.6%
营业税金及附加	-54	-55	-73	-96	-106	-112	长期投资	7,776	8,587	11,453	12,453	13,553	14,763
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	48,483	43,270	47,153	47,328	48,259	48,240
销售费用	-56	-50	-57	-76	-83	-89	总资产	73.5%	72.9%	69.1%	67.1%	66.1%	62.6%
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	无形资产	131	122	131	223	311	392
管理费用	-794	-888	-924	-1,222	-1,347	-1,430	非流动资产	58,080	52,903	59,867	61,003	63,083	64,320
%销售收入	4.8%	7.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	总资产	88.1%	89.1%	87.7%	86.5%	86.4%	83.4%
研发费用	-18	-17	-24	-32	-35	-37	资产总计	65,960	59,389	68,250	70,493	73,022	77,086
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	短期借款	7,052	10,555	7,437	5,089	3,090	2,076
息税前利润 (EBIT)	3,836	-82	2,384	8,354	10,025	10,648	应付款项	2,314	2,195	2,378	4,018	3,781	3,561
%销售收入	23.4%	n.a	12.8%	33.8%	36.9%	36.9%	其他流动负债	526	588	775	848	942	1,012
财务费用	-1,062	-811	-908	-1,028	-930	-842	流动负债	9,893	13,338	10,591	9,955	7,813	6,649
%销售收入	6.5%	6.4%	4.9%	4.2%	3.4%	2.9%	长期贷款	13,809	12,667	20,747	20,747	20,747	20,747
资产减值损失	-835	-4,928	-4	-29	1	1	其他长期负债	6,656	3,462	3,342	2,221	1,997	1,839
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0	0	负债	30,358	29,467	34,680	32,922	30,557	29,235
投资收益	915	988	1,063	1,113	1,231	1,520	普通股股东权益	34,622	28,591	31,570	35,222	39,733	44,643
%税前利润	31.6%	-21.9%	38.7%	12.9%	11.7%	13.2%	其中：股本	4,763	4,763	4,771	4,771	4,771	4,771
营业利润	2,888	-4,482	2,758	8,610	10,537	11,547	未分配利润	15,555	9,620	11,077	14,743	19,253	24,164
%营业收入	17.6%	n.a	14.8%	34.9%	38.7%	40.0%	少数股东权益	981	1,331	2,000	2,348	2,733	3,209
营业外收支	7	-35	-9	0	0	0	负债股东权益合计	65,960	59,389	68,250	70,493	73,022	77,086
税前利润	2,895	-4,517	2,749	8,610	10,537	11,547							
利润率	17.7%	n.a	14.7%	34.9%	38.7%	40.0%							
所得税	-273	-140	-964	-2,153	-2,634	-2,887							
所得税率	9.4%	n.a	35.1%	25.0%	25.0%	25.0%							
净利润	2,623	-4,657	1,785	6,458	7,902	8,660							
少数股东损益	250	318	327	348	385	475							
归属于母公司的净利润	2,373	-4,975	1,457	6,110	7,517	8,185							
净利率	14.5%	n.a	7.8%	24.8%	27.6%	28.3%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,623	-4,657	1,785	6,458	7,902	8,660	每股指标						
少数股东损益	250	318	327	348	385	475	每股收益	0.498	-1.045	0.305	1.281	1.576	1.716
非现金支出	3,840	7,759	2,815	2,851	3,009	3,202	每股净资产	7.269	6.003	6.617	7.383	8.328	9.358
非经营收益	323	-190	439	120	-233	-586	每股经营现金净流	1.484	0.713	0.883	2.126	2.181	2.329
营运资金变动	285	483	-828	713	-273	-164	每股股利	0.200	0.000	0.150	0.512	0.630	0.686
经营活动现金净流	7,070	3,395	4,211	10,143	10,406	11,112	回报率						
资本开支	-5,210	-2,834	-4,088	-2,940	-3,990	-3,229	净资产收益率	6.85%	-17.40%	4.62%	17.35%	18.92%	18.33%
投资	-292	-529	-1,730	-1,000	-1,100	-1,210	总资产收益率	3.60%	-8.38%	2.14%	8.67%	10.29%	10.62%
其他	597	721	627	1,113	1,231	1,520	投入资本收益率	5.85%	-0.16%	2.46%	9.69%	11.13%	11.10%
投资活动现金净流	-4,905	-2,642	-5,191	-2,827	-3,859	-2,919	增长率						
股权募资	5,175	74	179	0	0	0	主营业务收入增长率	18.05%	-22.50%	46.93%	32.30%	10.19%	6.21%
债权募资	-4,074	235	2,782	-3,293	-1,999	-1,014	EBIT 增长率	129.93%	-102.13%	-3015.11%	250.34%	20.00%	6.21%
其他	-2,144	-2,393	-1,443	-3,551	-4,006	-4,208	净利润增长率	449.69%	-309.71%	-129.29%	319.24%	23.04%	8.88%
筹资活动现金净流	-1,043	-2,084	1,518	-6,844	-6,005	-5,222	总资产增长率	0.18%	-9.96%	14.92%	3.29%	3.59%	5.57%
现金净流量	950	-1,347	716	472	542	2,971	资产管理能力						
							应收账款周转天数	17.7	14.7	8.9	20.0	17.5	15.0
							存货周转天数	25.6	29.0	27.5	35.0	32.5	30.0
							应付账款周转天数	50.6	51.3	42.7	85.0	75.0	65.0
							固定资产周转天数	1,052.4	1,212.6	895.6	675.1	621.1	580.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	51.92%	65.83%	71.33%	57.06%	45.03%	31.96%
							EBIT 利息保障倍数	3.6	-0.1	2.6	8.1	10.8	12.6
							资产负债率	46.02%	49.62%	50.81%	46.70%	41.85%	37.92%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-04	买入	11.43	14.80~14.80

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究