

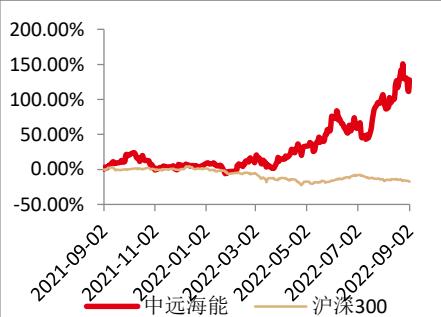
个股投资评级

推荐 | 首次覆盖

公司基本情况

52 周内高	4.56
52 周内低	1.70
总市值(百万元)	16936.22
流通市值(百万元)	16936.22
总股本(百万股)	4852.78
A 股(百万股)	4852.78
—已流通(百万股)	4852.78
—限售股(百万股)	0

股价趋势图



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email：weidapeng@cnpsec.com

研究助理：段利强

SAC 登记编号：S1340122070041

Email：duanliqiang@cnpsec.com

公司研究

**中远海能 (600026.SH)：
上半年中小油轮景气高涨，坚定看好周期上行趋势**

● 事件

中远海能披露 2022 年半年报，上半年公司实现营业收入 75.13 亿元，同比增长 22.85%；公司归母净利润 1.59 亿元，同比下降 70.78%；扣非归母净利润为 1.52 亿元，同比下降 70.78%。2022 年 Q2 实现归母净利润 1.34 亿元，环比增加 1.09 亿元，增幅 436%。

● 核心观点：

中小油轮景气拉升，助力公司二季度业绩改善。公司业绩环比好转得益于原油小船、成品油市场的率先复苏。上半年 Suezmax/Aframax 船型运价均值同比上 906%/664%，这与俄乌冲突后，欧洲需求原油进口替代，俄罗斯原油出口转亚洲，运输距离拉长等原因密不可分。原油轮中小船型得益于美湾、西非出口至欧洲货盘大幅增加，市场表现活跃。成品油轮在炼油利润率支撑贸易活跃度的局面下，呈现出了持续性较强的复苏势头。除 VLCC 船型外，油轮各船型的代表航线日收益水平较去年同期涨幅均在 100% 以上。同时公司积极调整把握市场行情，将 3 艘船内贸转外贸，提升整体收益。

LNG 板块稳定增长。2022 年上半年，公司 LNG 运输板块贡献归母净利润人民币 3.83 亿元，同比增加 0.41 亿元。2022 年上半年，全球主要国家 LNG 出口量约 1.98 亿吨，较 2021 年同期增长约 3.5%。除满足北半球冬季供暖需求之外，因地缘政治冲突激化，欧洲地区对 LNG 需求激增。同时在全球碳减排政策推动下，LNG 贸易需求持续提升，LNG 出口项目增加及新增长约 SPA 为 LNG 运输提供了新一轮的发展机遇。公司抢抓贸易商签署长约的机遇，LNG 运输船队规模稳步增长，参与投资的 LNG 船舶艘数已达到 49 艘。

油运行业处于景气上升期，运力维持低速增长。在需求端，原油商业库存低位存在较强补库需求，同时欧美区域成品油消费逐渐复苏，而欧洲因减少从俄罗斯的成品油进口、近年来炼厂产能下滑，以及成品油库存较低等多种因素叠加，炼油利润率表现强劲，成品油轮运价持续景气；而在供给端，油轮船舶老龄化严重，截至 2022 年 6 月末，全球 15 年以上的油轮占比仍高达 28%。行业新船订单处于历史低位，2022 年上半年全球共计交付油轮 135 艘/1,606 万载重吨（去年同期交付 143 艘/1,600 万载重吨），2022 年上半年油轮新签订单

仅 30 艘，为 1996 年以来最低水平，其中 VLCC 自去年 7 月份起，无新签订单，未来油轮船队维持低速增长。

● 盈利预测与投资建议

我们认为油运行业景气向好的逻辑不变，运价预计将持续高位运行。中远海能拥有全球规模第一的油轮船队，其良好的船队规模与内外贸兼具的船队结构有望持续从油运的高度景气中受益。我们预计 2022~2024 年归母净利润预测为 15.05/16.70/17.72 亿元，同比 +408%/11%/6%，公司 2022~2024 年 EPS 为 0.31/0.34/0.37 元，8 月 18 日收盘价对应 P/E 为 11.0/9.9/9.4 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 风险提示

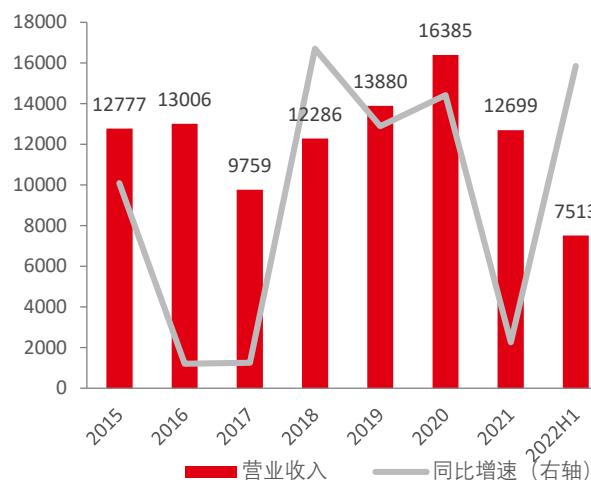
全球经济复苏不及预期；安全事故风险；燃油价格波动风险。

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	16,385	12,699	14,543	18,046	21,089
增长率（%）	18%	-22%	15%	24%	17%
归母净利润（百万元）	2,373	-4,975	1,395	4,037	5,305
增长率（%）	450%	-310%	128%	189%	31%
EPS（元）	0.50	-1.04	0.29	0.85	1.11
P/E	28.0	-13.3	47.6	16.4	12.5
毛利率（%）	29.0%	7.3%	16.8%	27.8%	29.1%
净利率（%）	14.5%	-39.2%	9.6%	22.4%	25.2%
ROE	6.9%	-17.4%	4.7%	11.9%	13.5%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

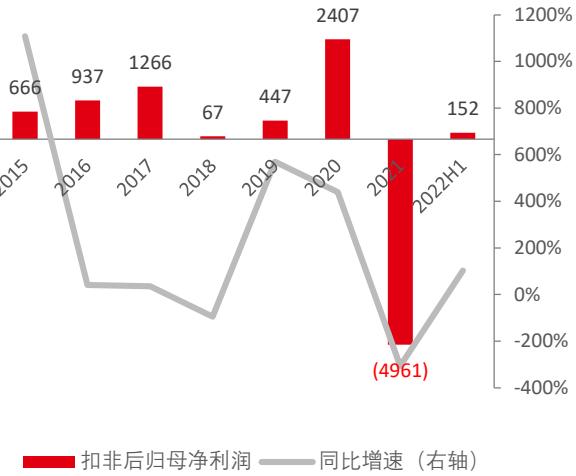
注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

图表 1：中远海能营业收入及同比情况（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 2 扣非归母净利润及同比 (单位: 百万元)



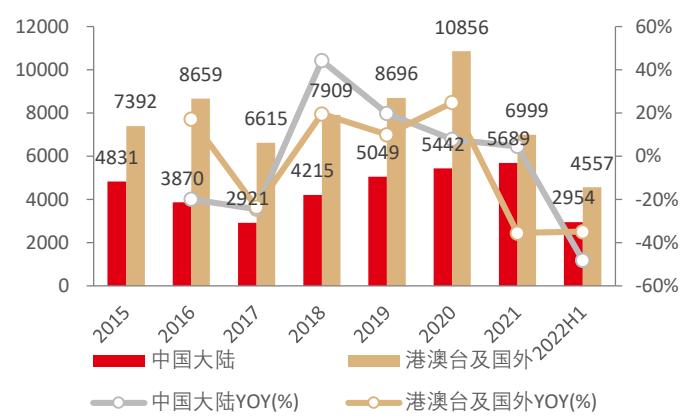
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 3: 公司分产品营收 (单位: 百万元)



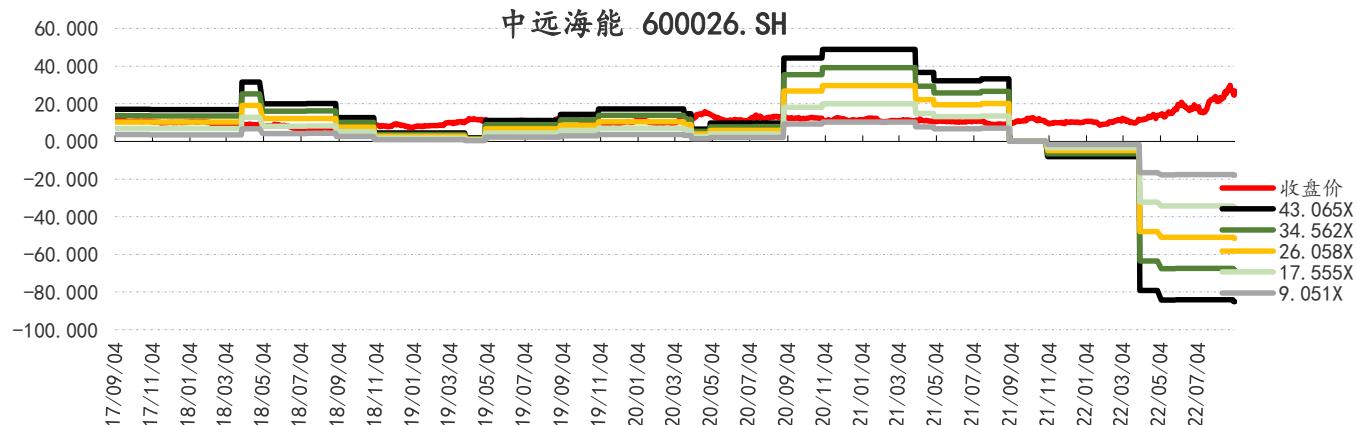
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 4: 中远海能国内外营收占比 (单位: 百万元)



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 5：中远海能 PE



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

财务预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,879	6,486	4,384	5,039	10,319	经营活动现金流	7,070	3,395	4,450	6,805	8,157
现金	4,871	3,525	1,164	1,274	5,951	净利润	2,373	(4,975)	1,395	4,037	5,305
应收账款	669	369	414	513	600	折旧摊销	2,453	2,553	2,408	2,290	2,213
其它应收款	156	265	304	377	441	财务费用	1,222	801	945	1,137	1,286
预付账款	320	364	374	404	463	投资损失	(915)	(988)	0	0	0
存货	859	1,013	1,041	1,122	1,288	营运资金变动	1,696	5,669	(210)	(403)	(310)
其他	1,004	949	1,087	1,349	1,576	其它	242	335	(88)	(256)	(337)
非流动资产	58,080	52,903	50,947	49,710	49,054	投资活动现金流	(4,905)	(2,642)	(453)	(1,053)	(1,557)
长期投资	6,059	6,872	6,872	6,872	6,872	资本支出	(5,506)	(2,926)	(456)	(1,053)	(1,557)
固定资产	47,243	42,187	40,150	38,830	37,885	其他	601	284	3	0	0
无形资产	48	43	28	12	1						
其他	4,732	3,801	3,896	3,996	4,296	筹资活动现金流	(1,043)	(2,084)	(6,358)	(5,643)	(1,923)
资产总计	65,960	59,389	55,332	54,749	59,373	短期借款	(860)	1,030	(157)	(4,506)	(637)
流动负债	9,893	13,338	7,975	3,613	3,272	长期借款	(3,516)	(1,142)	0	0	0
短期借款	4,270	5,300	5,143	637	0	其他	3,334	(1,972)	(6,201)	(1,137)	(1,286)
应付账款	1,577	1,734	1,782	1,920	2,205	现金净增加额	1,122	(1,332)	(2,360)	110	4,677
其他	4,046	6,304	1,051	1,056	1,068	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
非流动负债	20,465	16,129	16,129	16,129	16,129	成长能力					
长期借款	13,809	12,667	12,667	12,667	12,667	营业收入	18.0%	-22.5%	14.5%	24.1%	16.9%
其他	6,656	3,462	3,462	3,462	3,462	营业利润	168.4%	-255.2%	128%	190.0%	31.4%
负债合计	30,358	29,467	24,104	19,742	19,401	归属母公司净利润	449.7%	-309.7%	128.0%	189.5%	31.4%
少数股东权益	981	1,331	1,242	984	644	获利能力					
归属母公司股东权益	34,622	28,591	29,986	34,023	39,327	毛利率	29.0%	7.3%	16.8%	27.8%	29.1%
负债和股东权益	65,960	59,389	55,332	54,749	59,373	净利率	14.5%	-39.2%	9.6%	22.4%	25.2%
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	6.9%	-17.4%	4.7%	11.9%	13.5%
营业收入	16,385	12,699	14,543	18,046	21,089	ROIC	6.3%	-7.1%	4.6%	10.2%	11.9%
营业成本	11,628	11,770	12,095	13,034	14,962	偿债能力					
营业税金及附加	54	55	63	78	91	资产负债率	46.0%	49.6%	43.6%	36.1%	32.7%
营业费用	56	50	55	63	67	净负债比率	31.6%	39.1%	32.2%	24.3%	21.3%
管理费用	794	888	800	956	1,054	流动比率	0.80	0.49	0.55	1.39	3.15
财务费用	1,062	811	945	1,137	1,286	速动比率	0.71	0.41	0.42	1.08	2.76
资产减值损失	(842)	(4,958)	(500)	(350)	(100)	营运能力					
公允价值变动收益	(4)	0	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.21	0.26	0.33	0.36
投资净收益	915	988	1,038	1,090	1,144	应收账款周转率					
营业利润	2,888	(4,482)	1,262	3,660	4,810	应付账款周转率	7.21	7.11	6.88	7.04	7.25
营业外收入	14	4	12	13	14						
营业外支出	7	39	8	8	8	每股收益	0.50	-1.04	0.29	0.85	1.11
利润总额	2,895	(4,517)	1,266	3,665	4,816	每股经营现金	1.48	0.71	0.93	1.43	1.71
所得税	273	140	(39)	(113)	(149)	每股净资产	7.27	6.00	6.30	7.14	8.26
净利润	2,623	(4,657)	1,305	3,779	4,965	估值比率					
少数股东损益	250	318	(89)	(258)	(339)	P/E	28.0	-13.3	47.6	16.4	12.5
归属母公司净利润	2,373	(4,975)	1,395	4,037	5,305	P/B	1.9	2.3	2.2	2.0	1.7
EPS	0.28	0.06	0.31	0.34	0.37	EV/EBITDA	40.9	-232.4	56.7	36.9	31.5

数据来源: Wind, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数20%以上；
谨慎推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数10%—20%；
中性： 预计未来6个月内，股票涨幅介于沪深300指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来6个月内，股票涨幅低于沪深300指数10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅高于沪深300指数5%以上；
中性： 预计未来6个月内，行业指数涨幅介于沪深300指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅低于沪深300指数5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数10%以上；
谨慎推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数5%—10%；
中性： 预计未来6个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来6个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。