

个股投资评级

推荐 | 维持

公司基本情况

52 周内高	21.04
52 周内低	4.85
总市值(百万元)	67720.13
流通市值(百万元)	49905.00
总股本(百万股)	4770.78
A 股(百万股)	3474.78
一已流通(百万股)	2873.06
一限售股(百万股)	601.72

股价走势图



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

中远海能 (600026.SH):

VLCC 运价强势复苏助力业绩改善，看好四季度旺季行情延续

● 事件

中远海能披露 2022 年三季报，公司 2022 年前三季度实现归母净利润和扣非归母净利润分别为 6.40、6.42 亿元，同比增加 44.19%、40.94%。2022 年第三季度实现归母净利润和扣非归母净利润分别为 4.81、4.90 亿元，同比增加 581.80%、582.17%。

● 核心观点：

VLCC 运价强势复苏助力公司业绩改善。前三季度，公司外贸油运业务实现毛利人民币-0.97 亿元，内贸油运业务实现毛利人民币 9.96 亿元。其中，外贸油运业务 2022 年第三季度毛利人民币 3.33 亿元，环比增加 671.0%。随着美湾、中东陆续加大出货节奏，VLCC 运价水平自 2022 年 8 月份开始强势复苏。2022 第三季度，VLCC TD3C (中东-中国) 理论评估 TCE 为 25,576 美元/天，相较于上半年的-7,348 美元/天边际改善显著。考虑到航次从定载到收入确认有时间差，如 VLCC 从定载到装货大约要 1 个月，装货到卸货还要 1 个月，四季度的定载水平主要体现在明年 1、2 月份的业绩，四季度的业绩则会很大程度反应三季度的定载水平。成品油轮方面，石油贸易路线的转变、柴油供应紧张促进跨区贸易等因素共同推动了成品油运价的上涨，公司积极调配运力，把握住了市场机遇。我们认为四季度成品油轮有望维持高景气，1、因为临近欧盟制裁俄油生效前，可以预见更多的采购行为；2、低库存以及欧洲的柴油赤字会支撑跨区套利，带来贸易活跃度与用船需求；3、沙特阿美的以及科威特的炼厂可能在第四季度释放更多产能，预计有更多的成品油将从中东销往欧洲，从而提供运输需求增量。根据 BRS 的数据，2023 年只有 15 艘 VLCC 下水，2024 年只有 3 艘。目前还没有 2025 年或之后交付的 VLCC 订单。同时，2023 年开始执行新的环保约束 EEXI 和 CII，环保政策趋严下，老旧船只的性价比进一步下滑。在运输需求持续增加、运力低速增长的情况下，油轮各船型基本面不断改善，虽然在复苏过程中运价会有波动，但目前行业正处于加快重塑石油贸易格局的过程中，四季度旺季行情值得期待。

LNG 板块稳定增长。前三季度，LNG 运输业务贡献归母净利润人民币 5.75 亿元。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。此外，LNG 运输新项目加快了落地的步伐，截至 2022 年 9 月底，本集团待交付的 LNG 运输船舶从年初的 9 艘增加至 18 艘，LNG 业务版图不断扩大。

● 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。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。同时 LNG 业务逐步成为公司第二增长曲线。我们认为 2022~2024 年归母净利润预测为 14.73/42.62/48.33 亿元，同比+130%/189%/13%，当前股价对应公司的 PB 估值为 2.8、2.4、2.1X，，我们维持 2023 年目标价 22.35 元/股的判断，维持“推荐”评级。

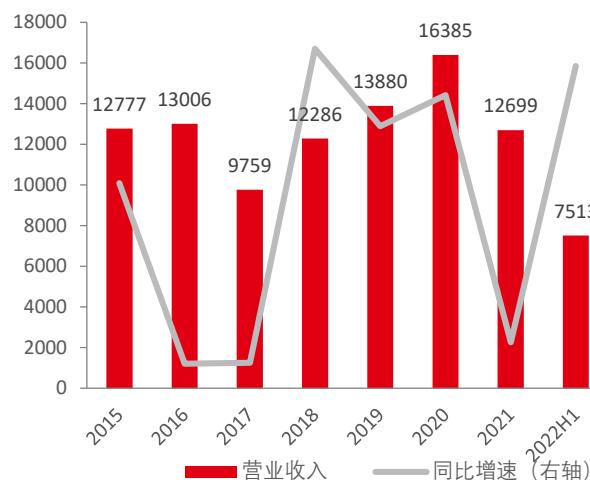
● 风险提示

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	14,896	20,497	23,188
增长率（%）	18%	-22%	17%	38%	13%
归母净利润（百万元）	2,373	-4,975	1,473	4,262	4,833
增长率（%）	450%	-310%	130%	189%	13%
EPS（元）	0.50	-1.04	0.31	0.89	1.01
P/E	34.9	-16.6	56.1	19.4	17.1
毛利率（%）	29.0%	7.3%	17.2%	26.9%	25.7%
净利率（%）	14.5%	-39.2%	9.9%	20.8%	20.8%
ROE	6.9%	-17.4%	4.9%	12.4%	12.3%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 28 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）


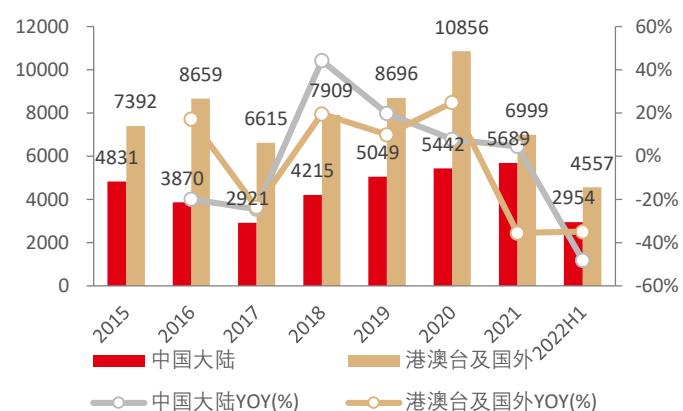
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 2 扣非归母净利润及同比（单位：百万元）

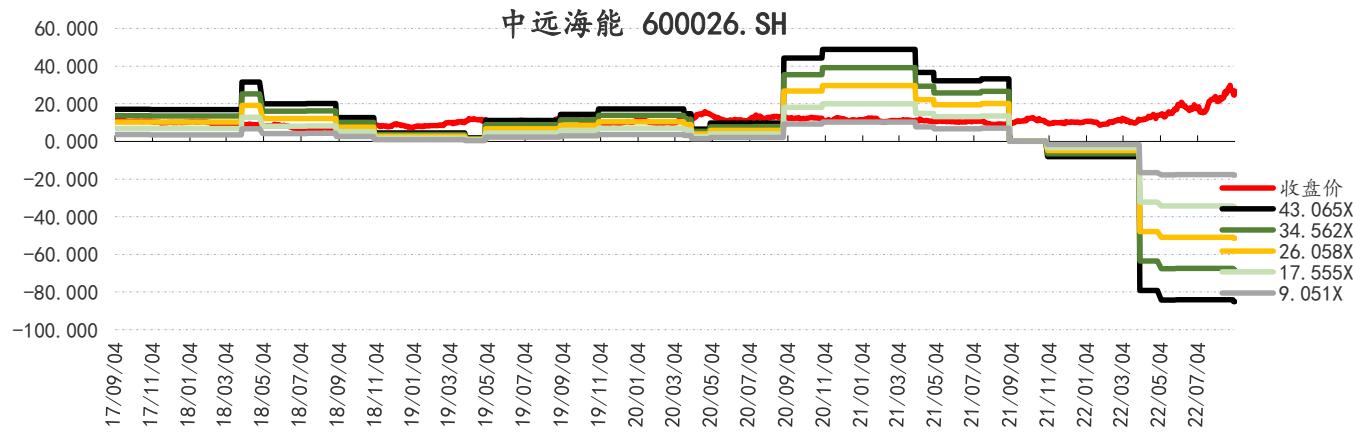

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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	4,479	5,757	10,511	经营活动现金流	7,070	3,395	4,512	6,972	7,900
现金	4,871	3,525	1,188	1,461	5,617	净利润	2,373	(4,975)	1,473	4,262	4,833
应收账款	669	369	424	583	660	折旧摊销	2,453	2,553	2,408	2,290	2,213
其它应收款	156	265	311	428	485	财务费用	1,222	801	968	1,291	1,414
预付账款	320	364	382	464	534	投资损失	(915)	(988)	0	0	0
存货	859	1,013	1,061	1,289	1,484	营运资金变动	1,696	5,669	(245)	(603)	(254)
其他	1,004	949	1,113	1,532	1,733	其它	242	335	(93)	(269)	(307)
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)	(6,396)	(5,646)	(2,188)
资产总计	65,960	59,389	55,426	55,467	59,565	短期借款	(860)	1,030	(172)	(4,354)	(773)
流动负债	9,893	13,338	7,996	4,047	3,621	长期借款	(3,516)	(1,142)	0	0	0
短期借款	4,270	5,300	5,128	773	0	其他	3,334	(1,972)	(6,224)	(1,291)	(1,414)
应付账款	1,577	1,734	1,817	2,206	2,540	现金净增加额	1,122	(1,332)	(2,337)	273	4,155
其他	4,046	6,304	1,052	1,068	1,081	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%	17.3%	37.6%	13.1%
其他	6,656	3,462	3,462	3,462	3,462	营业利润	168.4%	-255.2%	-129.7%	189.8%	13.4%
负债合计	30,358	29,467	24,125	20,176	19,750	归属母公司净利润	449.7%	-309.7%	-129.6%	189.3%	13.4%
少数股东权益	981	1,331	1,237	964	655	获利能力					
归属母公司股东权益	34,622	28,591	30,064	34,327	39,160	毛利率	29.0%	7.3%	17.2%	26.9%	25.7%
负债和股东权益	65,960	59,389	55,426	55,467	59,565	净利率	14.5%	-39.2%	9.9%	20.8%	20.8%
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	6.9%	-17.4%	4.9%	12.4%	12.3%
营业收入	16,385	12,699	14,896	20,497	23,188	ROIC	6.3%	-7.1%	4.8%	10.9%	11.4%
营业成本	11,628	11,770	12,330	14,974	17,238	偿债能力					
营业税金及附加	54	55	65	89	101	资产负债率	46.0%	49.6%	43.5%	36.4%	33.2%
营业费用	56	50	57	72	74	净负债比率	31.6%	39.1%	32.1%	24.2%	21.3%
管理费用	794	888	819	1,086	1,159	流动比率	0.80	0.49	0.56	1.42	2.90
财务费用	1,062	811	968	1,291	1,414	速动比率	0.71	0.41	0.43	1.10	2.49
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	0.27	0.37	0.39
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)	1,333	3,864	4,382	应付账款周转率	7.21	7.11	6.94	7.44	7.26
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	0.31	0.89	1.01
利润总额	2,895	(4,517)	1,338	3,870	4,388	每股经营现金	1.48	0.71	0.95	1.46	1.66
所得税	273	140	(41)	(120)	(136)	每股净资产	7.27	6.00	6.31	7.21	8.22
净利润	2,623	(4,657)	1,379	3,989	4,524	估值比率					
少数股东损益	250	318	(94)	(273)	(309)	P/E	34.9	-16.6	56.1	19.4	17.1
归属母公司净利润	2,373	(4,975)	1,473	4,262	4,833	P/B	2.4	2.9	2.8	2.4	2.1
EPS	0.50	-1.04	0.31	0.89	1.01	EV/EBITDA	36.5	-207.7	49.6	31.4	29.2

数据来源: Wind, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

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。