

# 中远海能 (600026. SH)

中报验证油运进入景气周期，看好运价中枢抬升

买入

## 核心观点

**中远海能发布2023年中报，业绩表现亮眼。**中远海能2023H1实现营业收入115.8亿元，同比增长54.1%，实现归母净利润28.1亿元，同比大增1667.5%，实现扣非归母净利润24.2亿元，同比增长1492.1%。Q2单季度，公司实现营业收入59.5亿元，环比增长5.6%，归母净利润17.1亿，环比增长52.8%。

**油运高景气驱动公司业绩高增。**2023年上半年，石油需求逐步恢复并超越疫情前水平，国际能源署（IEA）数据显示，截至2023年6月底，全球石油需求为1.02亿桶/天，较去年同期上升220万桶/日，超过90%的需求增量发生在非经合组织国家，其中中国市场需求增量占比高达73%（约160万桶/天），大幅提振了VLCC的运输需求，根据波罗的海交易所数据，2023年上半年VLCC中东-中国航线（TD3C）平均日收益（TCE）为43039美元/天，较去年同期增长约561%。

**油轮在手订单低迷，老龄化问题迫使行业进入“减量”期。**截至2023年6月末，全球油轮手持订单432艘，约为现有油轮规模的5.1%，处于历史低位。同时油轮整体已然步入老龄化，全球船龄15岁以上的油轮占比高达37%。具体来看，2023下半年，VLCC仅剩7艘待交付，2024年全年仅1艘待交付，根据我们测算，2023-2024年，15岁以下VLCC运力将同比下降1.5%/8.0%，有效运力或已于2022年达峰。

**LNG前景持续向好。**根据德鲁里预测，2023年全球LNG贸易量将达到4.17亿吨，同比增长4%，增长来自于欧洲逐步摆脱俄罗斯天然气，以及中国经济逐步复苏。当前全球液化天然气产能约为4.7亿吨/年，预计2027年将达到近7.9亿吨/年，年均复合增长率接近10.6%。截至6月末，海能参与投资的LNG船舶艘数已达到68艘，船队规模稳步增长，上半年贡献归母净利润4.0亿元，同比增加0.2亿元。

**风险提示：**宏观经济超预期下滑，安全事故，新能源发展进程超预期。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“买入”评级。

外贸油运行业渐入景气周期右侧，中远海能作为全球最大油运船东有望充分受益，维持盈利预测，预计2023-2025期间公司实现净利润51.2/60.8/70.6亿元，对应PE估值12.6/10.7/9.2X，维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,699	18,658	22,781	25,310	27,788
(+/-%)	-22.5%	46.9%	22.1%	11.1%	9.8%
净利润(百万元)	-4975	1457	5124	6081	7058
(+/-%)	-309.7%	-129.3%	251.6%	18.7%	16.1%
每股收益(元)	-1.04	0.31	1.07	1.27	1.48
EBIT Margin	-0.6%	12.8%	36.3%	37.7%	39.2%
净资产收益率(ROE)	-17.4%	4.6%	14.6%	15.4%	15.9%
市盈率(PE)	-13.0	44.5	12.6	10.7	9.2
EV/EBITDA	38.1	20.0	5.2	4.8	4.4
市净率(PB)	2.26	2.05	1.84	1.64	1.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 交通运输·航运港口

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

证券分析师：姜明

13.58元

64787/64787百万元

21.04/10.75元

419.16百万元

### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

13.58元

总市值/流通市值

64787/64787百万元

52周最高价/最低价

21.04/10.75元

近3个月日均成交额

419.16百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

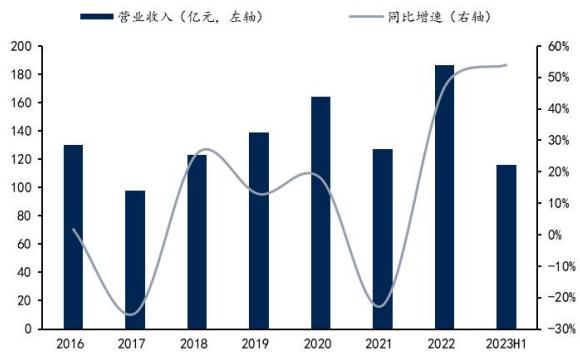
《中远海能(600026.SH)-Q1业绩同比明显改善，行业景气度提升得以验证》——2023-05-03

《中远海能(600026.SH)-淡季不淡实现扭亏，Q4旺季更值得期待》——2022-10-31

《中远海能(600026.SH)-全球能源海运龙头，有望受益于周期反转》——2022-07-27

**中远海能发布 2023 年中报，业绩表现亮眼。**中远海能 2023H1 实现营业收入 115.8 亿元，同比增长 54.1%，实现归母净利润 28.1 亿元，同比大增 1667.5%，实现扣非归母净利润 24.2 亿元，同比增长 1492.1%。Q2 单季度，公司实现营业收入 59.5 亿元，环比增长 5.6%，归母净利润 17.1 亿，环比增长 52.8%。

图1：中远海能营业收入及增速



资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

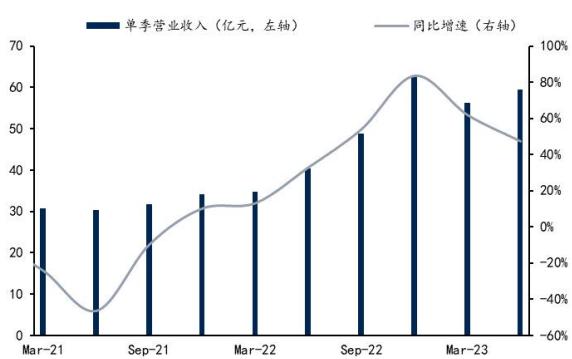
图2：中远海能归母净利润及增速



资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

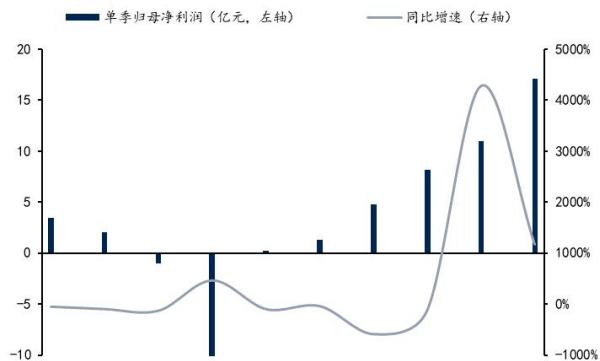
注：2021-2022 增速为异常值故剔除，图中以直线连接

图3：中远海能单季度营业收入及增速



资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

图4：中远海能单季度归母净利润及增速



资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

**油运高景气驱动公司业绩高增。**2023 年上半年，石油需求逐步恢复并超越疫情前水平，国际能源署（IEA）数据显示，截至 2023 年 6 月底，全球石油需求为 1.02 亿桶/天，较去年同期上升 220 万桶/日，超过 90%的需求增量发生在非经合组织国家，其中中国市场需求增量占比高达 73%（约 160 万桶/天），大幅提振了 VLCC 的运输需求，根据波罗的海交易所数据，2023 年上半年 VLCC 中东-中国航线（TD3C）平均日收益（TCE）为 43039 美元/天，较去年同期增长约 561%。

**油轮在手订单低迷，老龄化问题迫使行业进入“减量”期。**截至 2023 年 6 月末，全球油轮手持订单 432 艘，约为现有油轮规模的 5.1%，处于历史低位。同时油轮整体已然步入老龄化，全球船龄 15 岁以上的油轮占比高达 37%。具体来看，2023 下半年，VLCC 仅剩 7 艘待交付，2024 年全年仅 1 艘待交付，根据我们测算，2023-2024 年，15 岁以下 VLCC 运力将同比下降 1.5%/8.0%，有效运力或已于 2022 年达峰。

**LNG 前景持续向好。**根据德鲁里预测，2023 年全球 LNG 贸易量将达到 4.17 亿吨，同比增长 4%，增长来自于欧洲逐步摆脱俄罗斯天然气，以及中国经济逐步复苏。当前全球液化天然气产能约为 4.7 亿吨/年，预计 2027 年将达到近 7.9 亿吨/年，年均复合增长率接近 10.6%。截至 6 月末，海能参与投资的 LNG 船舶艘数已达到 68 艘，船队规模稳步增长，上半年贡献归母净利润 4.0 亿元，同比增加 0.2 亿元。

**风险提示：**宏观经济超预期下滑，安全事故，新能源发展进程超预期。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“买入”评级。

外贸油运行业渐入景气周期右侧，中远海能作为全球最大油运船东有望充分受益，维持盈利预测，预计 2023-2025 期间公司实现净利润 51.2/60.8/70.6 亿元，对应 PE 估值 12.6/10.7/9.2X，维持“买入”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3525	4240	3050	11093	20253	<b>营业收入</b>	<b>12699</b>	<b>18658</b>	<b>22781</b>	<b>25310</b>	<b>27788</b>
应收款项	635	845	1061	1179	1294	营业成本	11770	15196	13366	14520	15563
存货净额	1013	1278	422	518	604	营业税金及附加	55	73	68	76	83
其他流动资产	1285	2001	2278	2531	2779	销售费用	50	57	68	76	83
<b>流动资产合计</b>	<b>6486</b>	<b>8383</b>	<b>6831</b>	<b>15341</b>	<b>24950</b>	管理费用	888	924	982	1065	1141
固定资产	43270	47153	42918	38465	33795	研发费用	17	24	28	33	36
无形资产及其他	43	53	51	49	46	财务费用	811	908	1162	915	694
投资性房地产	2718	2892	2892	2892	2892	投资收益	988	1063	1000	1000	1000
长期股权投资	6872	9770	10770	11770	12770	资产减值及公允价值变动	(4958)	(3)	15	15	0
<b>资产总计</b>	<b>59389</b>	<b>68250</b>	<b>63462</b>	<b>68517</b>	<b>74453</b>	其他收入	363	197	(28)	(33)	(36)
短期借款及交易性金融负债	10555	7437	500	300	200	营业利润	(4482)	2758	8122	9640	11187
应付款项	1781	1939	742	911	1062	营业外净收支	(35)	(9)	0	0	0
其他流动负债	1002	1214	627	751	863	<b>利润总额</b>	<b>(4517)</b>	<b>2749</b>	<b>8122</b>	<b>9640</b>	<b>11187</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>13338</b>	<b>10591</b>	<b>1868</b>	<b>1962</b>	<b>2125</b>	所得税费用	140	964	2031	2410	2797
长期借款及应付债券	12667	20747	20517	20517	20517	少数股东损益	318	327	968	1148	1333
其他长期负债	3462	3342	3242	3142	3042	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(4975)</b>	<b>1457</b>	<b>5124</b>	<b>6081</b>	<b>7058</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>16129</b>	<b>24089</b>	<b>23759</b>	<b>23659</b>	<b>23559</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>29467</b>	<b>34680</b>	<b>25627</b>	<b>25621</b>	<b>25684</b>	<b>净利润</b>	<b>(4975)</b>	<b>1457</b>	<b>5124</b>	<b>6081</b>	<b>7058</b>
少数股东权益	1331	2000	2677	3481	4414	资产减值准备	4116	(4956)	(0)	(0)	(0)
股东权益	28591	31570	35157	39414	44355	折旧摊销	2550	2597	9271	9484	9686
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>59389</b>	<b>68250</b>	<b>63462</b>	<b>68517</b>	<b>74453</b>	公允价值变动损失	4958	3	(15)	(15)	0
						财务费用	811	908	1162	915	694
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	4170	(6069)	(1523)	(273)	(286)
每股收益	(1.04)	0.31	1.07	1.27	1.48	其它	(3675)	5070	677	804	933
每股红利	0.40	0.20	0.32	0.38	0.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>7144</b>	<b>(1897)</b>	<b>13534</b>	<b>16081</b>	<b>17390</b>
每股净资产	6.00	6.62	7.37	8.26	9.30	资本开支	0	(1515)	(5019)	(5014)	(5013)
ROIC	-1.85%	1.96%	11%	14%	18%	其它投资现金流	11	9	0	0	0
ROE	-17.40%	4.62%	15%	15%	16%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(803)</b>	<b>(4404)</b>	<b>(6019)</b>	<b>(6014)</b>	<b>(6013)</b>
毛利率	7%	19%	41%	43%	44%	权益性融资	(16)	179	0	0	0
EBIT Margin	-1%	13%	36%	38%	39%	负债净变化	(1142)	8080	(230)	0	0
EBITDA Margin	19%	27%	77%	75%	74%	支付股利、利息	(1919)	(950)	(1537)	(1824)	(2117)
收入增长	-22%	47%	22%	11%	10%	其它融资现金流	(1549)	(7421)	(6937)	(200)	(100)
净利润增长率	-310%	-129%	252%	19%	16%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(7687)</b>	<b>7017</b>	<b>(8705)</b>	<b>(2024)</b>	<b>(2217)</b>
资产负债率	52%	54%	45%	42%	40%	<b>现金净变动</b>	<b>(1346)</b>	<b>715</b>	<b>(1190)</b>	<b>8043</b>	<b>9160</b>
股息率	3.0%	1.5%	2.4%	2.8%	3.3%	货币资金的期初余额	4871	3525	4240	3050	11093
P/E	(13.0)	44.5	12.6	10.7	9.2	货币资金的期末余额	3525	4240	3050	11093	20253
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6	1.5	企业自由现金流	0	(3439)	8930	11352	12548
EV/EBITDA	38.1	20.0	5.2	4.8	4.4	权益自由现金流	0	(2780)	891	10466	11927

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032