



中远海能 (600026.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩同比大增 股权激励确定业绩目标

业绩简评

2023年10月26日，中远海能发布2023年三季度报告。2023年前三季度公司营业收入为165亿元，同比增长33%；归母净利润为37亿元，同比增长480%。其中Q3公司实现营业收入49.6亿元，同比增长1.5%；实现归母净利润9.1亿元，同比增长89%。

经营分析

前三季度运价大幅上涨，公司营收同比增长33%。2023年以来，国际油运市场呈现出整体复苏趋势，在中国石油需求的阶段性增长以及大西洋区域原油长运距出口增加推动下，前三季度VLCC中东-中国航线(TD3C)平均TCE约35346美元/天，同比增长1252%，同期公司营业收入同比增长33%。其中，2023Q3公司克服传统油运淡季及OPEC+减产等因素，录得营业收入49.6亿元，环比下降47%，同比仍保持1.5%的增长。

毛利率同比改善，Q3业绩同比大增。2023Q3受运价增长影响，公司实现毛利率26.4%，同比增长11.1pct。公司期间费用率同比+2.8pct，其中销售费用率为0.3%(+0.1pct)、管理费用率为4.6%(+1pct)、研发费用率为0.2%(+0.1pct)、财务费用率为6.6%(+1.5pct)。由于毛利率大幅改善，对冲期间费用率的增长，2023Q3公司净利率为18.3%，同比增长8.5pct；实现归母净利润9.1亿元，同比增长89%。

股票期权激励计划公布，利于公司长期发展。10月26日公司公告股权激励计划方案，拟向激励对象授予总量不超过2808.19万股的股票期权，授予激励对象总人数不超过107人，股票期权的行权价格为13元/股。其中，可生效期权数量主要取决于公司业绩系数，公司需完成指定的业绩目标，业绩系数方可为100%，其中2024-2026年的业绩目标如下(同时达成)：1、归母扣非净资产现金回报率(EOE)分别不低于22%、24%、26%，且不低于对标企业75分位；2、利润较2022年复合增长率分别不低于24.1%、24.3%、24.5%，且不低于对标企业75分位；3、经济增加值完成国资委下达给集团并分解到公司的目标。我们预计股权激励方案将有效激发核心员工的积极性，提升股东价值，实现长期可持续发展。

盈利预测、估值与评级

考虑Q3运价环比回落，下调公司2023年净利预测至50亿元(原61亿元)，维持2024-2025年净利预测75亿元、82亿元。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。

交通运输组

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

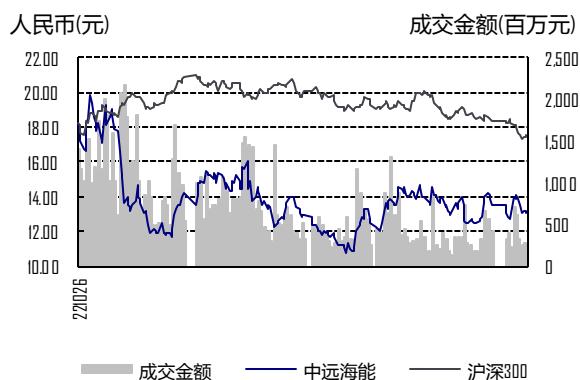
zhengshuming@gjzq.com.cn

市价(人民币)：13.00元

相关报告：

1.《中远海能公司点评：VLCC运价上涨 Q2业绩大幅提升》，2023.8.31

2.《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	23,153	27,201	28,890
营业收入增长率	-22.50%	46.93%	24.09%	17.48%	6.21%
归母净利润(百万元)	-4,975	1,457	5,021	7,502	8,172
归母净利润增长率	-309.71%	-129.29%	244.56%	49.41%	8.92%
摊薄每股收益(元)	-1.045	0.305	1.053	1.573	1.713
每股经营性现金流净额	0.71	0.88	1.93	2.15	2.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	-17.40%	4.62%	14.53%	19.20%	18.58%
P/E	-5.67	39.45	12.35	8.27	7.59
P/B	0.99	1.82	1.79	1.59	1.41

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）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	16,385	12,699	18,658	23,153	27,201	28,890
增长率	-22.5%	46.9%	24.1%	17.5%	6.2%	
主营业务成本	-11,628	-11,770	-15,196	-14,906	-15,605	-16,574
%销售收入	71.0%	92.7%	81.4%	64.4%	57.4%	57.4%
毛利	4,757	929	3,462	8,248	11,596	12,316
%销售收入	29.0%	7.3%	18.6%	35.6%	42.6%	42.6%
营业税金及附加	-54	-55	-73	-90	-106	-112
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-56	-50	-57	-71	-83	-89
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-794	-888	-924	-1,146	-1,347	-1,430
%销售收入	4.8%	7.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-18	-17	-24	-30	-35	-37
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润(EBIT)	3,836	-82	2,384	6,910	10,025	10,648
%销售收入	23.4%	n. a	12.8%	29.8%	36.9%	36.9%
财务费用	-1,062	-811	-908	-1,036	-950	-859
%销售收入	6.5%	6.4%	4.9%	4.5%	3.5%	3.0%
资产减值损失	-835	-4,928	-4	-29	1	1
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0	0
投资收益	915	988	1,063	1,113	1,231	1,520
%税前利润	31.6%	-21.9%	38.7%	15.5%	11.7%	13.2%
营业利润	2,888	-4,482	2,758	7,159	10,517	11,529
营业利润率	17.6%	n. a	14.8%	30.9%	38.7%	39.9%
营业外收支	7	-35	-9	0	0	0
税前利润	2,895	-4,517	2,749	7,159	10,517	11,529
利润率	17.7%	n. a	14.7%	30.9%	38.7%	39.9%
所得税	-273	-140	-964	-1,790	-2,629	-2,882
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	5,369	7,888	8,647
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	5,021	7,502	8,172
净利率	14.5%	n. a	7.8%	21.7%	27.6%	28.3%

资产负债表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,871	3,525	4,240	4,270	4,713	6,857
应收款项	825	635	845	1,654	1,757	1,668
存货	859	1,013	1,278	1,401	1,362	1,335
其他流动资产	1,324	1,313	2,020	1,831	2,106	2,236
流动资产	7,879	6,486	8,383	9,156	9,938	12,096
%总资产	11.9%	10.9%	12.3%	13.0%	13.6%	15.8%
长期投资	7,776	8,587	11,453	12,453	13,553	14,763
固定资产	48,483	43,270	47,153	47,328	48,259	48,240
%总资产	73.5%	72.9%	69.1%	67.5%	66.1%	63.1%
无形资产	131	122	131	223	311	392
非流动资产	58,080	52,903	59,867	61,003	63,083	64,320
%总资产	88.1%	89.1%	87.7%	87.0%	86.4%	84.2%
资产总计	65,960	59,389	68,250	70,159	73,021	76,416
短期借款	7,052	10,555	7,437	5,463	3,751	2,076
应付款项	2,314	2,195	2,378	4,016	3,781	3,561
其他流动负债	526	588	775	795	941	1,012
流动负债	9,893	13,338	10,591	10,274	8,473	6,649
长期贷款	13,809	12,667	20,747	20,747	20,747	20,747
其他长期负债	6,656	3,462	3,342	2,221	1,997	1,839
负债	30,358	29,467	34,680	33,242	31,217	29,234
普通股股东权益	34,622	28,591	31,570	34,569	39,071	43,974
其中：股本	4,763	4,763	4,771	4,771	4,771	4,771
未分配利润	15,555	9,620	11,077	14,090	18,591	23,495
少数股东权益	981	1,331	2,000	2,348	2,733	3,209
负债股东权益合计	65,960	59,389	68,250	70,159	73,021	76,416

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.498	-1.045	0.305	1.053	1.573	1.713
每股净资产	7.269	6.003	6.617	7.246	8.190	9.217
每股经营现金净流	1.484	0.713	0.883	1.931	2.150	2.329
每股股利	0.200	0.000	0.150	0.421	0.629	0.685
回报率						
净资产收益率	6.85%	-17.40%	4.62%	14.53%	19.20%	18.58%
总资产收益率	3.60%	-8.38%	2.14%	7.16%	10.27%	10.69%
投入资本收益率	5.85%	-0.16%	2.46%	8.05%	11.13%	11.20%
增长率						
主营业务收入增长率	18.05%	-22.50%	46.93%	24.09%	17.48%	6.21%
EBIT增长率	129.93%	-102.13%	-3015.11%	189.81%	45.07%	6.21%
净利润增长率	449.69%	-309.71%	-129.29%	244.56%	49.41%	8.92%
总资产增长率	0.18%	-9.96%	14.92%	2.80%	4.08%	4.65%
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	719.8	621.1	580.8
偿债能力						
净负债/股东权益	51.92%	65.83%	71.33%	59.43%	47.33%	33.84%
EBIT利息保障倍数	3.6	-0.1	2.6	6.7	10.5	12.4
资产负债率	46.02%	49.62%	50.81%	47.38%	42.75%	38.26%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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

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
2	2023-08-31	买入	13.58	N/A

来源：国金证券研究所



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心

18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**