

中远海能 (600026. SH)

Q3 业绩高速增长，股权激励彰显长期信心

买入

核心观点

中远海能发布2023年三季报，业绩表现符合预期。中远海能2023前三季度实现营业收入165.3亿元，同比增长33.4%，实现归母净利润37.1亿元，同比大增480.4%，实现扣非归母净利润33.2亿元，同比增长418.1%。Q3单季度，公司实现营业收入49.6亿元，同比增长1.5%，归母净利润9.1亿，同比增长88.7%，扣非归母净利润9.0亿，同比增长84.7%。

第三季度受淡季及减产影响环比业绩转弱，但Q4仍值得期待。根据波交所数据，2023年1-9月VLCC中东-中国航线(TD3C)市场平均日收益(TCE)约35346美元/天，较去年同期增加约1252%，较1-6月均值下滑7693美元/天。主因Q3全球炼厂集中检修为行业传统淡季，且OPEC+持续加大减产力度，油品发运需求减少。但是2023年以来中国需求已经开始明显复苏，1-9月中国进口原油量达4.24亿吨，同比增长14.6%，对年内VLCC运价形成支撑，中远海能作为全球最大油运船东充分受益，前三季度外贸油运业务实现毛利34.89亿元，同比增长3681%。10月中旬以来，旺季逐步开启，运价已回升至盈亏平衡点上方，船队老龄导致供给偏紧的格局下，运价弹性仍值得期待。

内贸油运及LNG运输业务稳中向好，公司业绩安全垫持续增厚。前三季度，受中国进口原油增加拉动，海能内贸油运业务稳中有升，实现毛利人民币11.17亿元，同比增长12%；同时，随着项目船逐步投入，海能LNG业务实现归母净利润6.17亿元，同比增长7.39%。

股权激励彰显长期信心。海能发布2023年股权激励草案，拟向激励对象授予股票期权不超过2808.19万股，约占公司总股本的0.589%。激励对象为公司高级管理人员、董事及骨干，总人数不超过107人，占公司总人数的1.28%。行权条件要求2024-2026期间，公司EOE分别不低于22%/24%/26%，利润总额较2022年复合增长率不低于24.1%/24.3%/24.5%，且EOE及利润增长幅度均不低于对标公司75分位，并可以实现国资委下达的经济增加值要求。我们认为，公司的行权条件设置较为合理，且对EOE及复合利润增速的要求逐年抬升彰显出公司对外贸油运行业未来3年供需格局持续改善的信心。

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12.1/10.2/8.8X，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)	-12.4	42.6	12.1	10.2	8.8
EV/EBITDA	37.0	19.4	5.0	4.6	4.3
市净率(PB)	2.17	1.96	1.76	1.57	1.40

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：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

13.00元

收盘价

62020/62020百万元

总市值/流通市值

20.41/10.75元

52周最高价/最低价

321.84百万元

近3个月日均成交额

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)-中报验证油运进入景气周期，看好运价中枢抬升》——2023-08-31

《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

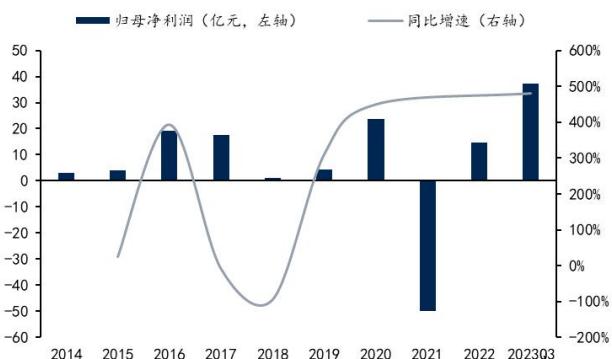
中远海能发布 2023 年三季报，业绩表现符合预期。中远海能 2023 前三季度实现营业收入 165.3 亿元，同比增长 33.4%，实现归母净利润 37.1 亿元，同比大增 480.4%，实现扣非归母净利润 33.2 亿元，同比增长 418.1%。Q3 单季度，公司实现营业收入 49.6 亿元，同比增长 1.5%，归母净利润 9.1 亿，同比增长 88.7%，扣非归母净利润 9.0 亿，同比增长 84.7%。

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

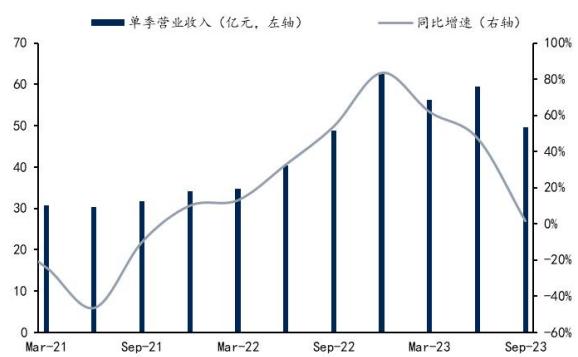
图2：中远海能归母净利润及增速



资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

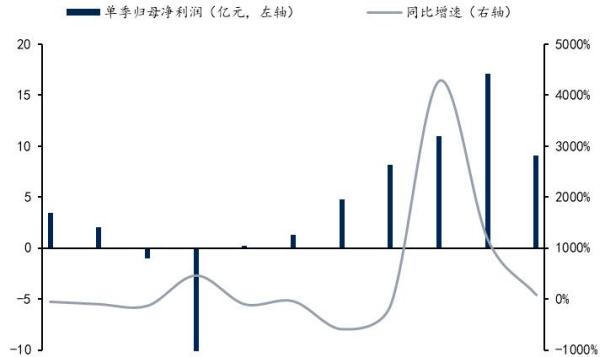
注：2021-2022 增速为异常值故剔除，图中以直线连接

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

第三季度受淡季及减产影响环比业绩转弱，但 Q4 仍值得期待。根据波交所数据，2023 年 1-9 月 VLCC 中东-中国航线（TD3C）市场平均日收益（TCE）约 35346 美元/天，较去年同期增加约 1252%，较 1-6 月均值下滑 7693 美元/天。主因 Q3 全球炼厂集中检修为行业传统淡季，且 OPEC+持续加大减产力度，油品发运需求减少。但是 2023 年以来中国需求已经开始明显复苏，1-9 月中国进口原油量达 4.24 亿吨，同比增长 14.6%，对年内 VLCC 运价形成支撑，中远海能作为全球最大油运船东充分受益，前三季度外贸油运业务实现毛利 34.89 亿元，同比增长 3681%。

10月中旬以来，旺季逐步开启，运价已回升至盈亏平衡点上方，船队老龄导致供给偏紧的格局下，运价弹性仍值得期待。

内贸油运及 LNG 运输业务稳中向好，公司业绩安全垫持续增厚。前三季度，受中国进口原油增加拉动，海能内贸油运业务稳中有升，实现毛利人民币 11.17 亿元，同比增长 12%；同时，随着项目船逐步投入，海能 LNG 业务实现归母净利润 6.17 亿元，同比增长 7.39%。

股权激励彰显长期信心。海能发布 2023 年股权激励草案，拟向激励对象授予股票期权不超过 2808.19 万股，约占公司总股本的 0.589%。本次激励对象为公司高级管理人员和董事，以及对公司经营业绩和持续发展有直接影响的管理和技术骨干，总人数不超过 107 人，占公司总人数的 1.28%。行权条件要求 2024-2026 期间，公司 EOE 分别不低于 22%/24%/26%，利润总额较 2022 年复合增长率不低于 24.1%/24.3%/24.5%，且 EOE 及利润增长幅度均不低于对标公司 75 分位，并可以实现国资委下达的经济增加值要求。我们认为，公司的行权条件设置较为合理，且对 EOE 及复合利润增速的要求逐年抬升彰显出公司对外贸油运行业未来 3 年供需格局持续改善的信心。

表1：中远海能 2023 股权激励计划行权条件

业绩指标	第一行权期（生效前一年度，即 2024 年）	第二行权期（生效前一年度，即 2025 年）	第三行权期（生效前一年度，即 2026 年）
归母扣非净资产现金回报率（EOE）	不低于 22.0%，且不低于对标企业 75 分位	不低于 24.0%，且不低于对标企业 75 分位	不低于 26.0%，且不低于对标企业 75 分位
利润总额较 2022 年复合增长率	不低于 24.1%，且不低于对标企业 75 分位	不低于 24.3%，且不低于对标企业 75 分位	不低于 24.5%，且不低于对标企业 75 分位
经济增加值（EVA）			完成国资委下达给集团并分解到本公司的目标

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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 12.1/10.2/8.8X，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	营业收入	12699	18658	22781	25310	27788
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
流动资产合计	6486	8383	6831	15341	24950	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
资产总计	59389	68250	63462	68517	74453	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	利润总额	(4517)	2749	8122	9640	11187
流动负债合计	13338	10591	1868	1962	2125	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	归属于母公司净利润	(4975)	1457	5124	6081	7058
长期负债合计	16129	24089	23759	23659	23559	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	29467	34680	25627	25621	25684	净利润	(4975)	1457	5124	6081	7058
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
负债和股东权益总计	59389	68250	63462	68517	74453	公允价值变动损失	4958	3	(15)	(15)	0
						财务费用	811	908	1162	915	694
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	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	经营活动现金流	7144	(1897)	13534	16081	17390
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%	投资活动现金流	(803)	(4404)	(6019)	(6014)	(6013)
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%	融资活动现金流	(7687)	7017	(8705)	(2024)	(2217)
资产负债率	52%	54%	45%	42%	40%	现金净变动	(1346)	715	(1190)	8043	9160
股息率	3.1%	1.5%	2.5%	2.9%	3.4%	货币资金的期初余额	4871	3525	4240	3050	11093
P/E	(12.4)	42.6	12.1	10.2	8.8	货币资金的期末余额	3525	4240	3050	11093	20253
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4	企业自由现金流	0	(3439)	8930	11352	12548
EV/EBITDA	37.0	19.4	5.0	4.6	4.3	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提供。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