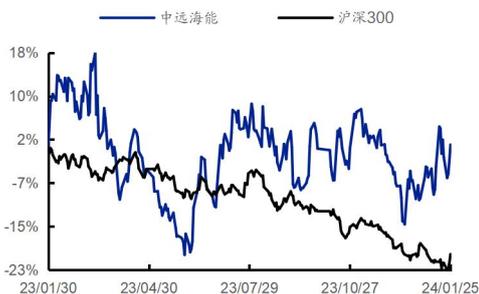


研究所：
 证券分析师：祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 证券分析师：李跃森 S0350521080010
 liys05@ghzq.com.cn

2023 扣非净利润同比大涨，供给逻辑支撑周期上行

——中远海能（600026）2023 年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/01/26		
表现		1M	3M	12M
中远海能		10.0%	4.6%	-4.0%
沪深 300		0.3%	-5.1%	-20.3%

市场数据		2024/01/26
当前价格(元)		13.60
52 周价格区间(元)		10.75-16.38
总市值(百万)		64,882.56
流通市值(百万)		47,256.96
总股本(万股)		477,077.64
流通股本(万股)		347,477.64
日均成交额(百万)		303.58
近一月换手(%)		0.87

事件：

2024 年 1 月 23 日，中远海能发布《二〇二三年年度业绩预增公告》，公司预计 2023 年实现归母净利润 31-39 亿元，同比增长 112.77%-167.67%；扣非归母净利润 39-47 亿元，同比增长 180.37%-237.89%。同时由于船舶非常规性修理、潜在投资损失等原因，公司预计 2023 年非经营性净损失 7.5 亿元。根据 3Q2023 披露数据，预计四季度实现扣非归母净利润 5.76 亿元至 13.76 亿元。

投资要点

■ 供给紧张提升运价中枢，OPEC+减产影响四季度传统旺季表现

供给紧张提升运价中枢。根据克拉克森数据，2023 年原油油轮市场供给紧张加剧，需求增长 6.5%，而供给增速仅为 3.2%。根据波交所数据，2023 年全球超大型油轮（VLCC）中东-中国航线（TD3C）平均日收益（TCE）为 36,035 美元/天，较 2022 年增长约 113%。中小型油轮受益于国际石油贸易的结构性变化，运价整体表现强劲。2023 年外贸油轮毛利约人民币 42 亿元，较 2022 年增加约 188%。

OPEC+在 2023 年 5 月以后连续削减产量。沙特 2023 年 5 月起自愿减产日均 50 万桶原油，7 月起再次自愿额外减产日均 100 万桶原油，9 月宣布将把每日 100 万桶的石油减产措施延长三个月，至 2023 年年底。以 2023 年 9-11 月 TD3C TCE 作为公司 4Q2023 业绩的参考基准，该时段 TD3C TCE 为 28,753 美元/天，环比-6.15%。

■ 原油油轮周期向上不变，红海事件增加向上弹性

原油油轮供需差持续拉大，特别是 VLCC，周期向上不变。供给侧上，截至 2024 年 1 月 24 日，根据克拉克森数据，VLCC 在手订单仅为现有船队运力（按 DWT 计）的 2.56%，处于历史低位；此外，VLCC 船队船龄高达 11.51 年，为 2001 年来最高，15-19 年和 20 年+船队占比分别达到 18.2%和 17.2%，船队更新压力较大。行业法规上，IMO 从 2023 年开始实施的能效新规 EEXI 和 CII 对老船经营

的影响将从 2024 年显现，并逐年加严，老旧船舶将被迫减速航行，甚至退出合规市场，对未来几年 VLCC 市场的运力供应持续施压。需求侧上，受益于亚洲炼厂新产能和美洲原油出口的增加，需求增速得以支撑。根据克拉克森数据，以载重吨为统计口径，预计原油油轮和 VLCC 需求在 2024 年分别增长 3.5%和 4.6%，2025 年分别增长 3.1%和 3.7%。因此，预计未来几年 VLCC 运输市场将持续向好，景气度有望进一步上升。

红海事件增加向上弹性。红海危机后，亚丁湾原油油轮通行量持续下降。通过红海航线的船舶主要为苏伊士型与阿芙拉型，服务于俄罗斯与亚洲、中东与欧洲贸易。一旦完全绕行，原油油轮运力需求将增加 7.3%，直接利好 Suezmax 和 Aframax 市场，VLCC 将受益于中型船需求外溢与绕行后的船型替代，利好运价向上弹性与 2024 年运价中枢的提升。

- **盈利预测和投资评级** 中远海能是全球油、气运输龙头，拥有全球规模第一的油轮船队。由于公司计提了较高非经营性损失，我们调整了公司的盈利预测，预计中远海能 2023-2025 年营业收入分别为 220.29、258.95 与 279.05 亿元，归母净利润分别为 36.76、70.24 与 83.30 亿元，对应 PE 分别为 17.65、9.24、7.79 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示** OPEC+减产超预期；地缘危机冲突；油轮订单超预期；政策性风险；全球经济大幅下滑。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18658	22029	25895	27905
增长率(%)	47	18	18	8
归母净利润（百万元）	1457	3676	7024	8330
增长率(%)	129	152	91	19
摊薄每股收益（元）	0.31	0.77	1.47	1.75
ROE(%)	5	10	17	16
P/E	39.42	17.65	9.24	7.79
P/B	1.82	1.84	1.53	1.28
P/S	3.08	2.95	2.51	2.33
EV/EBITDA	15.45	8.77	6.22	5.03

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中远海能盈利预测表

证券代码:	600026				股价:	13.60	投资评级:	增持	日期:	2024/01/26
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值		2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标					
ROE	5%	10%	17%	16%	EPS		0.31	0.77	1.47	1.75
毛利率	19%	35%	43%	46%	BVPS		6.62	7.39	8.86	10.61
期间费率	10%	9%	8%	8%	估值					
销售净利率	8%	17%	27%	30%	P/E		39.42	17.65	9.24	7.79
成长能力					P/B		1.82	1.84	1.53	1.28
收入增长率	47%	18%	18%	8%	P/S		3.08	2.95	2.51	2.33
利润增长率	129%	152%	91%	19%						
营运能力					利润表 (百万元)					
总资产周转率	0.27	0.30	0.32	0.31	营业收入		18658	22029	25895	27905
应收账款周转率	34.60	32.48	33.48	33.32	营业成本		15196	14358	14838	14982
存货周转率	14.60	18.47	20.80	22.26	营业税金及附加		73	87	103	110
偿债能力					销售费用		57	76	88	94
资产负债率	51%	48%	43%	39%	管理费用		924	903	1036	1088
流动比	0.79	0.93	1.38	1.97	财务费用		908	1025	1000	934
速动比	0.48	0.63	1.04	1.62	其他费用/(-收入)		24	28	34	36
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润		2758	5282	9211	11080
现金及现金等价物	4240	5668	9808	15651	营业外净收支		-9	-500	0	0
应收款项	545	685	780	846	利润总额		2749	4782	9211	11080
存货净额	1278	1193	1245	1254	所得税费用		964	765	1474	1773
其他流动资产	2319	2318	2779	2976	净利润		1785	4017	7737	9307
流动资产合计	8383	9864	14613	20726	少数股东损益		327	341	713	977
固定资产	45783	46695	47650	48579	归属于母公司净利润		1457	3676	7024	8330
在建工程	1370	1505	1641	1803	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	2945	2644	2546	2448	经营活动现金流		4211	9703	11970	14042
长期股权投资	9770	11576	13581	15668	净利润		1457	3676	7024	8330
资产总计	68250	72283	80031	89224	少数股东损益		327	341	713	977
短期借款	5416	5343	5261	5115	折旧摊销		2811	3506	3731	3966
应付款项	1939	1972	2024	2026	公允价值变动		0	0	0	0
预收帐款	14	8	12	13	营运资金变动		-828	36	-517	-238
其他流动负债	3221	3284	3321	3348	投资活动现金流		-5191	-7113	-6662	-6973
流动负债合计	10591	10607	10617	10503	资本支出		-4088	-4707	-4658	-4886
长期借款及应付债券	20747	20747	20747	20747	长期投资		-1730	-1806	-2005	-2087
其他长期负债	3342	3342	3342	3342	其他		627	-600	0	0
长期负债合计	24089	24089	24089	24089	筹资活动现金流		1518	-1161	-1167	-1226
负债合计	34680	34696	34706	34592	债务融资		2782	-73	-82	-146
股本	4771	4771	4771	4771	权益融资		179	0	0	0
股东权益	33570	37587	45325	54632	其它		-1443	-1088	-1085	-1081
负债和股东权益总计	68250	72283	80031	89224	现金净增加额		716	1428	4140	5842

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流，以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，5年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

【分析师承诺】

祝玉波，李跃森，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。