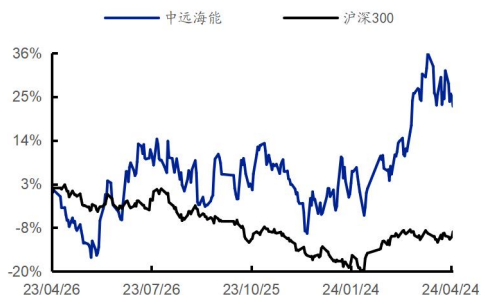


研究所:
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人: 张付哲 S0350123060017
 zhangfz@ghzq.com.cn

红海绕行利好油轮需求, 重点关注事件影响和传统旺季

——中远海能(600026)2024年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

	2024/04/26		
表现	1M	3M	12M
中远海能	-3.4%	15.9%	22.8%
沪深300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

	2024/04/26
当前价格(元)	15.76
52周价格区间(元)	10.75-17.78
总市值(百万)	75,187.44
流通市值(百万)	54,762.48
总股本(万股)	477,077.64
流通股本(万股)	347,477.64
日均成交额(百万)	569.71
近一月换手(%)	0.94

相关报告

《中远海能(600026)2023年报点评: 原油油运步步登高, 持续5成分红显红利属性(买入)*航运港口*祝玉波》——2024-03-30

《中远海能(600026.SH)深度报告: 全球能源海运龙头, β +事件增强业绩弹性(增持)*航运港口*李跃森, 祝玉波》——2024-03-12

《中远海能(600026)2023年业绩预告点评: 2023扣非净利润同比大涨, 供给逻辑支撑周期上行(增持)*航运港口*祝玉波, 李跃森》——2024-01-26

事件:

2024年4月27日, 中远海能发布2024一季报: 公司2024年实现归母净利润12.36亿元, 同比增长12.76%; 扣非归母净利润12.36亿元, 同比增长39.81%。

投资要点:

- 红海绕行结构性利好VLCC, 2024Q1运价堪比常年旺季** 根据克拉克森数据, 原油轮代表航线VLCC船型中东至中国(TD3C)、苏伊士西非至欧洲(TD20)和阿芙拉科威特至新加坡(TD8)2024Q1平均日收益分别为44,261美元/日、44,660美元/日和44,607美元/日, 相当于2018年Q4水平, 核心原因在于供给地区性紧张+红海绕行的利好。根据我们测算, 红海事件发生后, 2024Q1约有32.4%经过红海航线的原油运量绕行好望角, 提升中小型船运力需求, 其中61.3%的绕行运量因航距拉长而使用更大型的VLCC进行运输, 加重VLCC供给紧张。2024年Q1公司外贸油轮毛利为人民币12.17亿元, 同比增长84.7%。
- 供给紧张支撑淡季运价, 重点关注事件影响和传统旺季** 根据克拉克森数据, 2024年VLCC市场供给紧张加剧, 预计需求增长3.2%, 而供给侧仅有1艘VLCC新船下水, 考虑到潜在老旧船拆解, 船队运力增速为-0.1%, 利好2024年运价中枢的提升。Q2是炼厂检修季, 也是原油油运淡季。根据克拉克森数据, VLCC TD3C TCE从4月2日的42,881美元/日逐渐下滑至4月25日的35,723美元/日, 属于正常淡季调整, 该运价水平属于2017年以来Q2运价较高水平。展望下半年, 若OPEC+减产维持, 非OPEC地区原油增产将支撑传统旺季需求与即期运价表现。同时, 密切关注中东局势升级对VLCC市场可能的影响。近期以色列与伊朗之间、以及伊朗扣船等一系列事件让中东局势处于紧张状态。由于伊朗是重要产油国, 并扼守石油运输重要海上通道之一霍尔木兹海峡, 若局势恶化, 可能对VLCC运价造成较大短期弹性。
- 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。我们预计中远海能2024-2026年营业收入

分别为 258.95、279.05 与 362.10 亿元,归母净利润分别为 68.03、82.79 与 95.96 亿元, 对应 PE 分别为 11、9、8 倍。维持“买入”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; 现金分红或不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22091	25895	27905	36210
增长率(%)	18	17	8	30
归母净利润(百万元)	3351	6803	8279	9596
增长率(%)	130	103	22	16
摊薄每股收益(元)	0.70	1.43	1.74	2.01
ROE(%)	10	18	20	20
P/E	17.43	11.05	9.08	7.84
P/B	1.70	1.98	1.79	1.60
P/S	2.64	2.90	2.69	2.08
EV/EBITDA	9.65	6.79	5.56	4.74

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:	15.76	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	18%	20%	20%	EPS	0.70	1.43	1.74	2.01	
毛利率	30%	43%	46%	41%	BVPS	7.21	7.95	8.82	9.82	
期间费率	10%	8%	8%	6%	估值					
销售净利率	15%	26%	30%	27%	P/E	17.43	11.05	9.08	7.84	
成长能力					P/B	1.70	1.98	1.79	1.60	
收入增长率	18%	17%	8%	30%	P/S	2.64	2.90	2.69	2.08	
利润增长率	130%	103%	22%	16%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.31	0.35	0.36	0.43	营业收入	22091	25895	27905	36210	
应收账款周转率	40.75	41.80	38.98	42.88	营业成本	15476	14838	14982	21455	
存货周转率	12.75	12.74	12.71	15.04	营业税金及附加	137	133	147	195	
偿债能力					销售费用	77	78	78	78	
资产负债率	49%	45%	42%	40%	管理费用	961	984	1005	1195	
流动比	1.09	1.47	1.96	2.34	财务费用	1175	1088	1033	969	
速动比	0.74	1.02	1.45	1.79	其他费用/(-收入)	15	26	28	34	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	4754	9600	12017	13740	
现金及现金等价物	5628	6675	9315	14006	营业外净收支	-12	0	0	0	
应收款项	583	719	769	993	利润总额	4742	9600	12017	13740	
存货净额	1150	1180	1177	1677	所得税费用	1082	2169	2975	3258	
其他流动资产	2109	2668	2829	3631	净利润	3660	7431	9042	10482	
流动资产合计	9469	11242	14090	20308	少数股东损益	309	628	764	885	
固定资产	46672	46771	47201	48856	归属于母公司净利润	3351	6803	8279	9596	
在建工程	3360	3360	3360	1600	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	2501	2604	2570	2530	经营活动现金流	8822	10552	12535	14290	
长期股权投资	10082	11339	12555	13634	净利润	3351	6803	8279	9596	
资产总计	72084	75316	79776	86927	少数股东损益	309	628	764	885	
短期借款	2954	1954	1454	1454	折旧摊销	3158	3518	3722	3987	
应付款项	1708	1824	1791	2556	公允价值变动	-12	0	0	0	
预收帐款	0	7	7	8	营运资金变动	566	-904	-151	-59	
其他流动负债	4065	3855	3945	4646	投资活动现金流	-4812	-4151	-4088	-3645	
流动负债合计	8726	7639	7196	8664	资本支出	-4757	-4253	-4408	-4196	
长期借款及应付债券	22917	22917	22917	22917	长期投资	-542	-1257	-1216	-1079	
其他长期负债	3337	3494	3494	3494	其他	487	1359	1535	1629	
长期负债合计	26254	26411	26411	26411	筹资活动现金流	-2677	-5386	-5806	-5954	
负债合计	34980	34050	33607	35075	债务融资	-588	-876	-500	0	
股本	4771	4771	4771	4771	权益融资	586	0	0	0	
股东权益	37103	41266	46169	51853	其它	-2675	-4510	-5306	-5954	
负债和股东权益总计	72084	75316	79776	86927	现金净增加额	1385	1047	2640	4691	

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。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，先后就职于 Drewry 和 VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块

【分析师承诺】

祝玉波，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。