

# 中远海能 (600026.SH)

## Q1 扣非业绩提升，全年高景气可期

买入

### 核心观点

**中远海能发布 2024 年一季报。**一季度公司实现营业收入 58.38 亿元，同比增长 3.7%；归母净利润 12.36 亿元，同比增长 12.8%。其中扣非归母净利润为 12.36 亿元，同比增长 39.8%。

**外贸油运基本稳定，内贸油运有所增长。**一季度，中远海能外贸油运业务贡献毛利 12.17 亿元，同比下降 0.3%，内贸油运业务毛利 3.67 亿元，同比增加 29.6%，此外 LNG 运输业务贡献归母净利润 1.82 亿元。但是 2023 年 12 月-2024 年 2 月，VLCC TD3C 运价均值为 41747 美元/天，同比增加 21%，海能外贸油运业绩并未体现出运价增长，或与运营天等因素有关。

**供需格局及地缘政治推动油轮资产价值上行。**截至 4 月 26 日，10 年船龄的 VLCC 价格已达 8500 万美元，较 2023 年初上涨超过 10%。我们认为其背后一方面为 2024-2025 年期间新增供给短缺，另一方面来说，年初以来红海问题常态化、巴以冲突逐步升级至中东内部冲突以及俄乌冲突再度扩大升级等地缘事件导致原油重要性凸显，油轮作为主要运输工具，价值随之提升。

**2024 年外贸油运业务有望迎量价齐升。**2024 年全球可供交付的 VLCC 数量仅为 1 艘，且在老龄化加剧、环保政策趋严、行政制裁趋严的背景下，供给侧当前面临强约束，而需求端来看，美国预计 2024 年开始降息有望为全球释放经济动能，全球原油需求量有望提升。预计 2024 年全球油运供需差为 4.1%，看好 2024 年运价中枢继续抬升。

**风险提示：**全球经济超预期下滑、安全事故、油轮供给超预期释放。

### 投资建议：

中远海能的油运运力规模全球领先，有望充分受益于供给强约束带来的运价向上弹性，预计 2024-2026 年海能实现归母净利润 61.5/68.6/74.0 亿元，当前的 PE 估值为 12.2/11.0/10.2 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,658	22,091	25,868	27,187	28,490
(+/-%)	46.9%	18.4%	17.1%	5.1%	4.8%
净利润(百万元)	1457	3351	6153	6860	7398
(+/-%)	-129.3%	129.9%	83.6%	11.5%	7.9%
每股收益(元)	0.31	0.70	1.29	1.44	1.55
EBIT Margin	12.8%	24.6%	35.3%	36.7%	37.2%
净资产收益率 (ROE)	4.6%	9.7%	16.4%	16.8%	16.6%
市盈率 (PE)	51.6	22.4	12.2	11.0	10.2
EV/EBITDA	22.1	13.2	5.5	5.2	5.0
市净率 (PB)	2.38	2.19	2.01	1.84	1.69

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

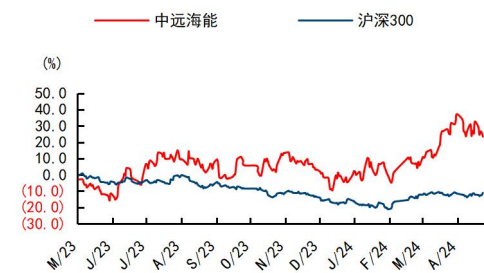
luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.76 元
总市值/流通市值	85187/75187 百万元
52 周最高价/最低价	17.78/10.75 元
近 3 个月日均成交额	416.37 百万元

### 市场走势



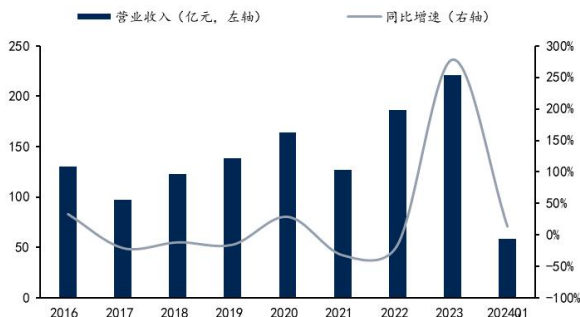
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《中远海能 (600026.SH) - 外贸油运业绩大幅增长，看好 2024 年油运景气度》——2024-04-02
- 《中远海能 (600026.SH) - Q3 业绩高速增长，股权激励彰显长期信心》——2023-10-27
- 《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

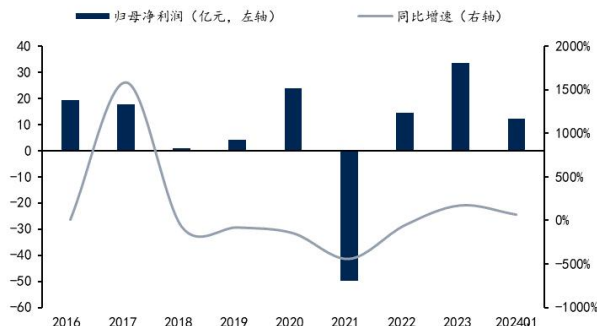
中远海能发布 2024 年一季报。一季度公司实现营业收入 58.38 亿元，同比增长 3.7%；归母净利润 12.36 亿元，同比增长 12.8%。其中扣非归母净利润为 12.36 亿元，同比增长 39.8%。

图1：中远海能营业收入及增速



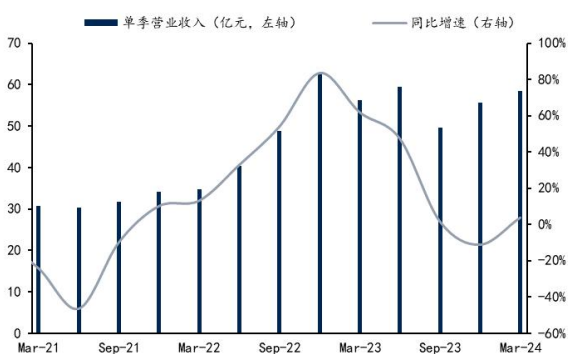
资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图2：中远海能归母净利润及增速



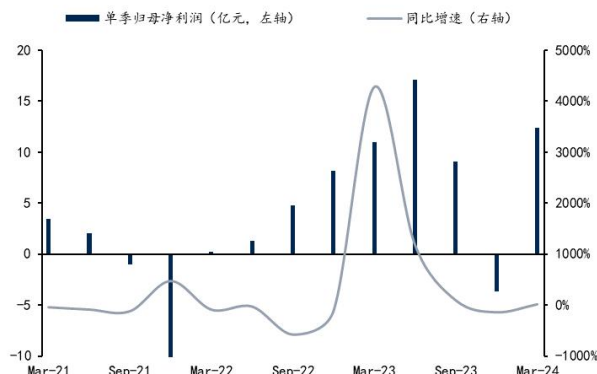
资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图3：中远海能单季度营业收入及增速



资料来源：东财 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：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

**外贸油运基本稳定，内贸油运有所增长。**一季度，中远海能外贸油运业务贡献毛利 12.17 亿元，同比下降 0.3%，内贸油运业务毛利 3.67 亿元，同比增加 29.6%，此外 LNG 运输业务贡献归母净利润 1.82 亿元。但是 2023 年 12 月-2024 年 2 月，VLCC TD3C 运价均值为 41747 美元/天，同比增加 21%，海能外贸油运业绩并未体现出运价增长，或与运营天等因素有关。

**供需格局及地缘政治推动油轮资产价值上行。**截至 4 月 26 日，10 年船龄的 VLCC 价格已达 8500 万美元，较 2023 年初上涨超过 10%。我们认为其背后一方面为 2024-2025 年期间新增供给短缺，另一方面来说，年初以来红海问题常态化、巴以冲突逐步升级至中东内部冲突以及俄乌冲突再度扩大升级等地缘事件导致原油重要性凸显，油轮作为主要运输工具，价值随之提升。

**2024 年外贸油运业务有望迎量价齐升。**2024 年全球可供交付的 VLCC 数量仅为 1 艘，且在老龄化加剧、环保政策趋严、行政制裁趋严的背景下，供给侧当前面临强约束，而需求端来看，美国预计 2024 年开始降息有望为全球释放经济动能，全球原油需求量有望提升。预计 2024 年全球油运供需差为 4.1%，看好 2024 年运价中枢继续抬升。

**风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、油轮供给超预期释放。**

**投资建议：**

中远海能的油运运力规模全球领先，有望充分受益于供给强约束带来的运价向上弹性，预计 2024-2026 年海能实现归母净利润 61.5/68.6/74.0 亿元，当前的 PE 估值为 13.0/11.6/10.8 倍，维持“买入”评级。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4240	5628	5337	12446	20223	营业收入	18658	22091	25868	27187	28490
应收款项	845	813	1205	1266	1327	营业成本	15196	15476	15441	15869	16526
存货净额	1278	1150	592	610	656	营业税金及附加	73	137	78	82	85
其他流动资产	2001	1860	2587	2719	2849	销售费用	57	77	78	82	85
<b>流动资产合计</b>	<b>8383</b>	<b>9469</b>	<b>9740</b>	<b>17060</b>	<b>25073</b>	管理费用	924	961	1114	1144	1170
固定资产	47153	50031	45461	40656	35634	研发费用	24	15	29	28	27
无形资产及其他	53	46	44	42	40	财务费用	908	1175	1159	981	793
投资性房地产	2892	2455	2455	2455	2455	投资收益	1063	1207	1000	1000	1000
长期股权投资	9770	10082	11082	12082	13082	资产减值及公允价值变动	(3)	(979)	15	15	0
<b>资产总计</b>	<b>68250</b>	<b>72084</b>	<b>68782</b>	<b>72296</b>	<b>76285</b>	其他收入	197	261	(29)	(28)	(27)
短期借款及交易性金融负债	7437	5152	500	300	200	营业利润	2758	4754	8985	10017	10804
应付款项	1939	1708	1040	1072	1152	营业外净收支	(9)	(12)	0	0	0
其他流动负债	1214	1866	845	871	928	<b>利润总额</b>	<b>2749</b>	<b>4742</b>	<b>8985</b>	<b>10017</b>	<b>10804</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>10591</b>	<b>8726</b>	<b>2385</b>	<b>2243</b>	<b>2281</b>	所得税费用	964	1082	2246	2504	2701
长期借款及应付债券	20747	22917	22687	22687	22687	少数股东损益	327	309	586	653	704
其他长期负债	3342	3337	3237	3137	3037	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1457</b>	<b>3351</b>	<b>6153</b>	<b>6860</b>	<b>7398</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>24089</b>	<b>26254</b>	<b>25924</b>	<b>25824</b>	<b>25724</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>34680</b>	<b>34980</b>	<b>28309</b>	<b>28067</b>	<b>28005</b>	净利润	1457	3351	6153	6860	7398
少数股东权益	2000	2712	3005	3331	3683	资产减值准备	(4956)	988	(51)	(93)	(105)
股东权益	31570	34392	37468	40898	44597	折旧摊销	2597	2933	9678	9931	10142
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>68250</b>	<b>72084</b>	<b>68782</b>	<b>72296</b>	<b>76285</b>	公允价值变动损失	3	979	(15)	(15)	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	908	1175	1159	981	793
每股收益	0.31	0.70	1.29	1.44	1.55	营运资本变动	(6069)	2141	(2402)	(347)	(304)
每股红利	0.20	0.49	0.64	0.72	0.78	其它	5070	(893)	344	419	457
每股净资产	6.62	7.21	7.85	8.57	9.35	<b>经营活动现金流</b>	<b>(1897)</b>	<b>9498</b>	<b>13708</b>	<b>16756</b>	<b>17588</b>
ROIC	1.96%	6.14%	11%	14%	17%	资本开支	0	(5813)	(5040)	(5017)	(5013)
ROE	4.62%	9.74%	16%	17%	17%	其它投资现金流	9	0	0	0	0
毛利率	19%	30%	40%	42%	42%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2889)</b>	<b>(6125)</b>	<b>(6040)</b>	<b>(6017)</b>	<b>(6013)</b>
EBIT Margin	13%	25%	35%	37%	37%	权益性融资	179	586	0	0	0
EBITDA Margin	27%	38%	73%	73%	73%	负债净变化	8080	2170	(230)	0	0
收入增长	47%	18%	17%	5%	5%	支付股利、利息	(950)	(2320)	(3077)	(3430)	(3699)
净利润增长率	-129%	130%	84%	11%	8%	其它融资现金流	(8936)	(2272)	(4652)	(200)	(100)
资产负债率	54%	52%	46%	43%	42%	<b>融资活动现金流</b>	<b>5502</b>	<b>(1986)</b>	<b>(7959)</b>	<b>(3630)</b>	<b>(3799)</b>
股息率	1.3%	3.1%	4.1%	4.6%	4.9%	<b>现金净变动</b>	<b>715</b>	<b>1388</b>	<b>(291)</b>	<b>7109</b>	<b>7776</b>
P/E	51.6	22.4	12.2	11.0	10.2	货币资金的期初余额	3525	4240	5628	5337	12446
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7	货币资金的期末余额	4240	5628	5337	12446	20223
EV/EBITDA	22.1	13.2	5.5	5.2	5.0	企业自由现金流	0	3448	9084	12055	12772
						权益自由现金流	0	3346	3332	11119	12078

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所提及的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