



中远海能 (600026.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

运价下降叠加成本增长 H1 净利下降

业绩简评

2024年8月29日,中远海能发布2024年半年报。2024H1公司营业收入为116.5亿元,同比增长0.65%;归母净利润为26.1亿元,同比下降7.11%。其中Q2公司实现营业收入58.1亿元,同比下降2.2%;实现归母净利润13.7亿元,同比下降19.8%。

经营分析

外贸成品油运输高景气,内贸油运整体承压。2024H1公司收入同比增长0.65%,分业务看:(1)外贸油运收入77.5亿元,同比增长2%,其中外贸原油运输收入下降2.3%,主要系运价下降,VLCC-TD3C平均TCE为41,629美元/天,同比回落4%,外贸成品油运输收入增长11.1%,主要系红海事件引发的绕航大幅提升成品油吨海里运输需求,LR2代表航线TC1平均TCE为55,867美元/天,同比增长52%;(2)内贸油运收入为29.2亿元,同比下降5.1%,主要系国内成品油贸易规模缩减,运输市场总量有所下降;(3)外贸LNG运输收入为9.6亿元,同比增长10.1%。

船舶租费上升,毛利率同比下降。2024H1公司营业成本同比增长3.5%,主要系CHINA POOL陆续新增多艘VLCC运力,船舶租费同比上涨51.6%。受成本增长影响,2024H1公司毛利率为32.5%,同比下降1.9pct。公司期间费用率同比持平,其中管理费用率为4.2%(+0.1pct),主要系中介机构服务费用增加、计提股权激励等待期内管理费用及工资社保增加,财务费用率为4.4%(-0.2pct),主要系持续调整融资币种结构,降低高成本美元流动资金贷款以及使用利率掉期工具产生收益,利息费用减少。受毛利率下降影响,2024H1公司净利率为22.4%,同比下降1.9pct。

供需基本面仍将维持健康水平,支撑油运行业景气度。展望2024年,根据克拉克森预测,需求方面2024年原油吨海里需求预计同比增长3.3%,成品油吨海里需求预计同比增长7.5%;供给方面2024年原油轮供给增长率为-0.1%,成品油轮供给增长率为1.8%,其中,VLCC运力继续保持低增长的态势,2024年下半年预计交付1艘新船,2025年预计交付5艘新船。运输需求增速大于运力供给增速,预计油运行业景气度可维持。

盈利预测、估值与评级

考虑上半年外贸原油运输及内贸油运表现,下调公司2024-2026年净利预测至56亿元、71亿元、80亿元(原67亿元、73亿元、83亿元)。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:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):14.67元

相关报告:

- 《中远海能公司点评:运价上涨业绩提升 油运基本面向好》,2024.3.31
- 《中远海能公司点评:Q3业绩同比大增 股权激励确定业绩目标》,2023.10.27
- 《中远海能公司点评:VLCC运价上涨 Q2业绩大幅提升》,2023.8.31



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,658	22,091	25,168	27,918	29,491
营业收入增长率	46.93%	18.40%	13.93%	10.92%	5.64%
归母净利润(百万元)	1,457	3,351	5,581	7,107	8,022
归母净利润增长率	-129.29%	129.91%	66.57%	27.35%	12.87%
摊薄每股收益(元)	0.305	0.702	1.170	1.490	1.681
每股经营性现金流净额	0.88	1.85	2.00	2.16	2.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.62%	9.74%	14.79%	16.93%	17.14%
P/E	39.45	17.43	12.54	9.85	8.72
P/B	1.82	1.70	1.86	1.67	1.50

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	12,699	18,658	22,091	25,168	27,918	29,491
增长率	46.9%	18.4%	18.4%	13.9%	10.9%	5.6%
主营业务成本	-11,770	-15,196	-15,476	-16,250	-16,900	-17,235
%销售收入	92.7%	81.4%	70.1%	64.6%	60.5%	58.4%
毛利	929	3,462	6,615	8,918	11,017	12,256
%销售收入	7.3%	18.6%	29.9%	35.4%	39.5%	41.6%
营业税金及附加	-55	-73	-137	-140	-156	-165
%销售收入	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-50	-57	-77	-70	-77	-82
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-888	-924	-961	-1,054	-1,169	-1,234
%销售收入	7.0%	5.0%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	-17	-24	-15	-24	-27	-28
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	-82	2,384	5,425	7,631	9,589	10,748
%销售收入	n.a	12.8%	24.6%	30.3%	34.3%	36.4%
财务费用	-811	-908	-1,175	-992	-916	-861
%销售收入	6.4%	4.9%	5.3%	3.9%	3.3%	2.9%
资产减值损失	-4,928	-4	-1,209	-31	1	2
公允价值变动收益	0	0	12	0	0	0
投资收益	988	1,063	1,207	1,200	1,260	1,323
%税前利润	-21.9%	38.7%	25.5%	15.2%	12.6%	11.7%
营业利润	-4,482	2,758	4,754	7,908	10,039	11,322
营业利润率	n.a	14.8%	21.5%	31.4%	36.0%	38.4%
营业外收支	-35	-9	-12	-10	0	0
税前利润	-4,517	2,749	4,742	7,898	10,039	11,322
利润率	n.a	14.7%	21.5%	31.4%	36.0%	38.4%
所得税	-140	-964	-1,082	-1,974	-2,510	-2,830
所得税率	n.a	35.1%	22.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-4,657	1,785	3,660	5,923	7,530	8,491
少数股东损益	318	327	309	342	422	469
归属于母公司的净利润	-4,975	1,457	3,351	5,581	7,107	8,022
净利率	n.a	7.8%	15.2%	22.2%	25.5%	27.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-4,657	1,785	3,660	5,923	7,530	8,491
少数股东损益	318	327	309	342	422	469
非现金支出	7,759	2,815	4,367	3,107	3,277	3,484
非经营收益	-190	439	229	-90	-252	-322
营运资金变动	483	-828	566	595	-262	-213
经营活动现金净流	3,395	4,211	8,822	9,536	10,292	11,441
资本开支	-2,834	-4,088	-4,757	-3,126	-3,990	-3,229
投资	-529	-1,730	-542	-1,000	-1,100	-1,210
其他	721	627	487	1,200	1,260	1,323
投资活动现金净流	-2,642	-5,191	-4,812	-2,926	-3,830	-3,116
股权募资	74	179	586	0	0	0
债权募资	235	2,782	-588	-3,799	0	0
其他	-2,393	-1,443	-2,675	-3,317	-3,851	-4,210
筹资活动现金净流	-2,084	1,518	-2,677	-7,116	-3,851	-4,210
现金净流量	-1,347	716	1,385	-506	2,611	4,115

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,525	4,240	5,628	4,909	7,369	11,377
应收款项	635	845	813	1,719	1,715	1,610
存货	1,013	1,278	1,150	1,527	1,475	1,388
其他流动资产	1,313	2,020	1,879	2,119	2,329	2,448
流动资产	6,486	8,383	9,469	10,273	12,888	16,823
%总资产	10.9%	12.3%	13.1%	13.9%	16.4%	20.2%
长期投资	8,587	11,453	11,677	12,677	13,777	14,987
固定资产	43,270	47,153	50,031	49,945	50,601	50,292
%总资产	72.9%	69.1%	69.4%	67.5%	64.5%	60.3%
无形资产	122	131	122	214	300	380
非流动资产	52,903	59,867	62,614	63,759	65,571	66,524
%总资产	89.1%	87.7%	86.9%	86.1%	83.6%	79.8%
资产总计	59,389	68,250	72,084	74,032	78,459	83,347
短期借款	10,555	7,437	5,152	2,272	2,272	2,272
应付款项	2,195	2,378	2,520	4,572	4,295	3,910
其他流动负债	588	775	1,054	1,173	1,340	1,438
流动负债	13,338	10,591	8,726	8,018	7,908	7,620
长期贷款	12,667	20,747	22,917	22,917	22,917	22,917
其他长期负债	3,462	3,342	3,337	2,317	2,167	2,061
负债	29,467	34,680	34,980	33,252	32,992	32,597
普通股股东权益	28,591	31,570	34,392	37,726	41,991	46,804
其中：股本	4,763	4,771	4,771	4,771	4,771	4,771
未分配利润	9,620	11,077	13,712	17,061	21,326	26,139
少数股东权益	1,331	2,000	2,712	3,054	3,476	3,945
负债股东权益合计	59,389	68,250	72,084	74,032	78,459	83,347

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-1.045	0.305	0.702	1.170	1.490	1.681
每股净资产	6.003	6.617	7.209	7.908	8.802	9.811
每股经营现金净流	0.713	0.883	1.849	1.999	2.157	2.398
每股股利	0.200	0.000	0.150	0.468	0.596	0.673
回报率						
净资产收益率	-17.40%	4.62%	9.74%	14.79%	16.93%	17.14%
总资产收益率	-8.38%	2.14%	4.65%	7.54%	9.06%	9.62%
投入资本收益率	-0.16%	2.46%	6.28%	8.47%	9.96%	10.40%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.50%	46.93%	18.40%	13.93%	10.92%	5.64%
EBIT增长率	N/A	-3015.11%	127.50%	40.67%	25.66%	12.08%
净利润增长率	-309.71%	-129.29%	129.91%	66.57%	27.35%	12.87%
总资产增长率	-9.96%	14.92%	5.62%	2.70%	5.98%	6.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.7	8.9	9.0	20.0	17.5	15.0
存货周转天数	29.0	27.5	28.6	35.0	32.5	30.0
应付账款周转天数	51.3	42.7	41.7	85.0	75.0	65.0
固定资产周转天数	1,212.6	895.6	771.2	671.3	609.8	569.7
偿债能力						
净负债/股东权益	65.83%	71.33%	60.48%	49.73%	39.19%	27.22%
EBIT利息保障倍数	-0.1	2.6	4.6	7.7	10.5	12.5
资产负债率	49.62%	50.81%	48.53%	44.92%	42.05%	39.11%

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
买入	1	2	10	17	45
增持	0	1	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.33	1.23	1.00

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
3	2023-10-27	买入	13.00	N/A
4	2024-03-31	买入	16.83	N/A

来源：国金证券研究所

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



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人员的不同设想、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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