

公司研究

24年扣非归母同比-4.4%，看好25年油运供需格局改善

——中远海能（600026.SH）2024年业绩预告点评

要点

事件：公司发布2024年度业绩预告，公司预计2024年实现归母净利润39.6亿元，同比增长17.2%，实现扣非归母净利润39.5亿元，同比下降4.4%。

点评：

24年运价同比小幅下跌，公司经营保持稳健。2024年，国际油运市场整体延续景气行情，VLCC TD3C-TCE全年均值为34896美元/天，较上年同期下跌约3%。公司精准研判市场趋势，稳健部署船舶运力，确保油轮船队整体经营继续保持良好态势，聚焦重点航线和地区的运力规划、积极参与管道配套运输项目，获取多元化经营收益。公司2024年处置船舶、政府补贴、预计损失等非经常性损益项目净收益约为0.1亿元，而上年同期非经常性损益项目净损失约为7.5亿元。

美国加码对俄油轮制裁，有望驱动油运供需改善。1月10日，美国制裁183艘涉俄油轮，占全球油轮总数的7.9%。需求端，炼油商或将从中东和美国寻找原油，西方国家对俄罗斯“影子船队”的制裁持续进行，有望释放更多合规油运需求。供给端，截至2024年12月，VLCC的平均船龄为12.41年，位于历史较高水平，当前VLCC船队老龄化严重。俄罗斯使用由老旧船只组成的“影子船队”来规避60美元/桶的价格上限，随着拆解周期的到来以及受制裁国家的运力退出，我们看好原油轮中期供给有望得到约束，制裁趋严有望从供需两端推动油运景气度提升。

看好25年油运景气上行，公司业绩有望复苏。2025年随宏观经济向好，中国原油需求有望贡献一定增量，且OPEC+即将进入增产周期，25年油运需求依然有望得到增长。由于20-22年原油轮新签合同量较低，24年运力增长较为缓慢，叠加VLCC船队老龄化严重，随着拆解周期临近，我们看好原油轮拆解量有望逐渐对冲远期新增运力投放。总的来看原油轮供需错配确定性较强，24-26年VLCC供给释放低于需求复苏，油运供需紧张具备确定性，运价中枢有望持续提升。公司作为全球油运龙头，积极布局运力扩张机会，优化船队结构，随着行业景气度修复，业绩有望加速释放。

盈利预测、估值与评级：24年油运行业景气度不及预期，我们下调公司24年盈利预测，维持公司25-26年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为39.60（下调14%）、55.53、67.66亿元，对应的EPS分别为0.83、1.16、1.42元/股，我们看好25年油运供需格局改善，公司作为行业龙头有望充分受益于景气度提升，因此维持对公司的“增持”评级。

风险提示：地缘政治风险，原油需求恢复不及预期，海外市场风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18,658	22,091	22,507	25,286	27,745
营业收入增长率	46.93%	18.40%	1.88%	12.35%	9.72%
净利润（百万元）	1,457	3,351	3,960	5,553	6,766
净利润增长率	-129.29%	129.91%	18.19%	40.23%	21.83%
EPS（元）	0.31	0.70	0.83	1.16	1.42
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.62%	9.74%	10.80%	13.56%	14.72%
P/E	43.4	18.9	16.0	11.4	9.4
P/B	2.00	1.84	1.72	1.54	1.38

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-01-14

增持（维持）

当前价：13.26元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

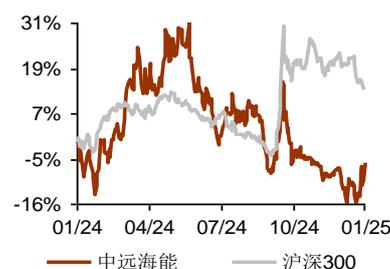
010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	47.71
总市值(亿元)	632.61
一年最低/最高(元)	11.27/17.86
近3月换手率	54.26%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.47	-1.70	-18.28
绝对	10.13	-5.25	-1.84

资料来源：Wind

相关研报

油运运价承压 Q3 业绩下滑，LNG 业务有望加速发展——中远海能（600026.SH）2024年三季度报点评（2024-11-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,658	22,091	22,507	25,286	27,745
营业成本	15,196	15,476	16,633	17,465	18,444
折旧和摊销	2,597	2,933	3,776	3,928	4,066
税金及附加	73	137	135	152	166
销售费用	57	77	79	89	97
管理费用	924	961	1,013	1,138	1,249
研发费用	24	15	23	25	28
财务费用	908	1,175	1,128	1,265	1,434
投资收益	1,063	1,207	1,389	1,597	1,836
营业利润	2,758	4,754	5,002	6,876	8,302
利润总额	2,749	4,742	5,012	6,886	8,312
所得税	964	1,082	752	1,033	1,247
净利润	1,785	3,660	4,260	5,853	7,066
少数股东损益	327	309	300	300	300
归属母公司净利润	1,457	3,351	3,960	5,553	6,766
EPS(元)	0.31	0.70	0.83	1.16	1.42

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,211	8,822	7,268	9,442	10,736
净利润	1,457	3,351	3,960	5,553	6,766
折旧摊销	2,597	2,933	3,776	3,928	4,066
净营运资金增加	1,715	388	616	842	730
其他	-1,559	2,150	-1,083	-881	-825
投资活动产生现金流	-5,191	-4,812	-3,305	-3,521	-1,207
净资本支出	-4,088	-4,757	-5,000	-5,000	-3,000
长期投资变化	9,770	10,082	0	0	0
其他资产变化	-10,874	-10,137	1,695	1,479	1,793
融资活动现金流	1,518	-2,677	347	409	1,336
股本变化	8	0	0	0	0
债务净变化	4,962	-115	3,131	2,949	4,532
无息负债变化	251	415	-15	78	135
净现金流	716	1,385	4,311	6,330	10,865

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	18.6%	29.9%	26.1%	30.9%	33.5%
EBITDA 率	27.5%	42.7%	37.8%	41.4%	43.1%
EBIT 率	13.6%	29.5%	21.0%	25.9%	28.5%
税前净利润率	14.7%	21.5%	22.3%	27.2%	30.0%
归母净利润率	7.8%	15.2%	17.6%	22.0%	24.4%
ROA	2.6%	5.1%	5.5%	6.9%	7.4%
ROE (摊薄)	4.6%	9.7%	10.8%	13.6%	14.7%
经营性 ROIC	3.2%	9.3%	7.2%	9.6%	11.7%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	51%	49%	49%	48%	48%
流动比率	0.79	1.09	2.18	3.48	5.08
速动比率	0.67	0.95	1.99	3.26	4.86
归母权益/有息债务	1.12	1.23	1.18	1.20	1.19
有形资产/有息债务	2.42	2.56	2.49	2.50	2.46

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	68,250	72,084	77,790	85,392	95,369
货币资金	4,240	5,628	9,939	16,269	27,134
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收账款	539	545	555	624	684
应收票据	6	38	38	43	47
其他应收款 (合计)	300	230	234	263	289
存货	1,278	1,150	1,236	1,298	1,370
其他流动资产	12	85	85	85	85
流动资产合计	8,383	9,469	13,949	20,455	31,498
其他权益工具	387	292	292	292	292
长期股权投资	9,770	10,082	10,082	10,082	10,082
固定资产	45,783	46,672	46,643	46,719	45,700
在建工程	1,370	3,360	4,395	5,171	5,003
无形资产	53	46	45	44	43
商誉	73	73	73	73	73
其他非流动资产	289	126	126	126	126
非流动资产合计	59,867	62,614	63,841	64,937	63,871
总负债	34,680	34,980	38,096	41,123	45,791
短期借款	5,416	2,954	0	0	0
应付账款	1,824	1,708	1,836	1,927	2,035
应付票据	115	0	0	0	0
预收账款	14	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	10,591	8,726	6,401	5,870	6,201
长期借款	20,747	22,917	28,042	31,690	36,076
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	175	227	227	227	227
非流动负债合计	24,089	26,254	31,696	35,253	39,590
股东权益	33,570	37,103	39,694	44,269	49,578
股本	4,771	4,771	4,771	4,771	4,771
公积金	14,858	14,846	14,846	14,846	14,846
未分配利润	11,077	13,712	16,003	20,278	25,287
归属母公司权益	31,570	34,392	36,682	40,957	45,966
少数股东权益	2,000	2,712	3,012	3,312	3,612

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.31%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%
管理费用率	4.95%	4.35%	4.50%	4.50%	4.50%
财务费用率	4.86%	5.32%	5.01%	5.00%	5.17%
研发费用率	0.13%	0.07%	0.10%	0.10%	0.10%
所得税率	35%	23%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.15	0.35	0.27	0.37	0.44
每股经营现金流	0.88	1.85	1.52	1.98	2.25
每股净资产	6.62	7.21	7.69	8.58	9.64
每股销售收入	3.91	4.63	4.72	5.30	5.82

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	43	19	16	11	9
PB	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.0	9.3	10.2	8.1	6.7
股息率	1.1%	2.6%	2.0%	2.8%	3.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP