

研究所
 证券分析师： 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 证券分析师： 李然 S0350521100001
 lir03@ghzq.com.cn

油运景气涨潮助力，全球龙头远航前行

——中远海能（600026）年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2023/03/30		
表现	1M	3M	12M	
中远海能	-5.4%	13.7%	117.5%	
沪深300	-0.8%	4.3%	-5.1%	

市场数据		2023/03/30
当前价格(元)		13.70
52周价格区间(元)		6.24-21.04
总市值(百万)		65,359.64
流通市值(百万)		47,604.44
总股本(万股)		477,077.64
流通股本(万股)		347,477.64
日均成交额(百万)		403.71
近一月换手(%)		1.78

相关报告

《——中远海能（600026）点评报告：Q4业绩兑现，周期上行未来可期（增持）*航运港口*许可，李然》——2023-01-30

《——中远海能（600026）点评报告：业绩逐步兑现，四季度有望再上高峰（增持）*航运港口*许可，李然》——2022-10-30

《中远海能(600026.SH)：全球油运龙头，行业反转释放业绩弹性（增持）*航运*李然，许可》——2022-07-08

事件：

中远海能发布2022年度年报。公司2022年实现营业收入186.58亿元，同比+46.93%；实现归母净利润14.57亿元，同比+129.29%。其中2022年四季度实现营业收入62.60亿元，同比+83.58%；实现归母净利润8.17亿元，同比+115.08%。

投资要点：

- 外贸油运：原油后程发力扭亏，成品油业绩大增凸显高景气**
 - 1) 原油：2022年前半程VLCC持续低迷，8月后出现两波由美湾放量带动中东市场运价大幅上涨的行情，公司通过及时调整经营策略，充分享受市场红利，在9-11月中东装期VLCC船位达到月均22条以上。业绩得以大幅改善，全年实现6.18亿元毛利润，同比扭亏15.34亿元。
 - 2) 成品油：成品油市场在2022年3月后景气度持续攀升，MR太平洋一揽子航线TCE水平全年均值达到3.84万美元，属于过去十年来的最高水平。同时，公司强化了“中国-新加坡-中东-远东-中国”三角航线，同时开拓东非、南非、欧洲等区域，取得5.93亿元毛利，扭亏7.72亿元。
- 内贸油运&LNG运输：持续稳健，业绩压舱石**
 - 1) 受国际油价攀升以及“限硫令”等因素，公司运营成本有所上涨。但公司仍通过拓新揽货和协商调整把内贸油运利润水平控制在较高水平。公司2022年内贸油运毛利12.87亿元，同比-11.8%；毛利率略降至21.8%，同比-3.9pct。
 - 2) LNG业务贡献归母净利润人民币6.67亿元，同比+0.5%，稳定性凸显。2022年公司进一步增强了LNG板块的实力，截至2022年底，公司参与投资的LNG运输船舶已达62艘，同比增加15艘。
- 供给约束渐强，油运景气攀升，公司业绩弹性有望充分释放**

当下船队老龄化严重，25/20岁以上油船数量占比分别达到2.3%和37.47%。在全球碳排放EEXI、CII和FuelEUMaritime等环保政策影响下，存量运营效率或持续下滑。当下VLCC、Suezmax、Aframax和MR在手订单比例分别为1.9%、3.0%、6.4%和6.0%，同时，船厂供给受限，三年内都较难出现新增产能投放，有效供给不足的窘境将愈发明显。基于相对确定且持续的供给收缩，本轮油运景气有

望走得高且远。

- **盈利预测和投资评级** 中远海能是全球油、气运输龙头，拥有全球规模领先的油轮船队，将充分受益于油运行业景气上行。基于行业最新的供需关系和宏观因素，我们调整了公司盈利预测，预计中远海能 2023-2025 年营业收入分别为 231.17、262.62 与 279.05 亿元，归母净利润分别为 53.46、73.27 与 83.68 亿元，对应 PE 分别为 12.23、8.92、7.81 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示** OPEC 减产超预期，局部地区经济衰退，系统性金融危机，地缘政治风险，安全事故。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18658	23117	26262	27905
增长率（%）	47	24	14	6
归母净利润（百万元）	1457	5346	7327	8368
增长率（%）	129	267	37	14
摊薄每股收益（元）	0.31	1.12	1.54	1.75
ROE（%）	5	14	17	16
P/E	39.42	12.23	8.92	7.81
P/B	1.82	1.77	1.48	1.24
P/S	3.08	2.83	2.49	2.34
EV/EBITDA	15.45	7.84	5.95	4.91

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:	13.70	投资评级:	增持	日期:	2023/03/30	
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%	14%	17%	16%	EPS	0.31	1.12	1.54	1.75
毛利率	19%	38%	44%	46%	BVPS	6.62	7.74	9.27	11.03
期间费率	10%	9%	8%	7%	估值				
销售净利率	8%	23%	28%	30%	P/E	39.42	12.23	8.92	7.81
成长能力					P/B	1.82	1.77	1.48	1.24
收入增长率	47%	24%	14%	6%	P/S	3.08	2.83	2.49	2.34
利润增长率	129%	267%	37%	14%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.27	0.31	0.32	0.31	营业收入	18658	23117	26262	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	19.38	21.09	22.26	营业税金及附加	73	91	105	110
偿债能力					销售费用	57	79	89	94
资产负债率	51%	47%	42%	38%	管理费用	924	948	1050	1088
流动比	0.79	1.10	1.58	2.18	财务费用	908	1025	975	902
速动比	0.48	0.80	1.24	1.83	其他费用/(-收入)	24	30	34	36
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	2758	6955	9609	11130
现金及现金等价物	4240	7374	11926	17853	营业外净收支	-9	0	0	0
应收款项	545	719	792	846	利润总额	2749	6955	9609	11130
存货净额	1278	1193	1245	1254	所得税费用	964	1113	1537	1781
其他流动资产	2319	2412	2812	2976	净利润	1785	5842	8072	9349
流动资产合计	8383	11697	16775	22927	少数股东损益	327	496	744	981
固定资产	45783	46695	47650	48579	归属于母公司净利润	1457	5346	7327	8368
在建工程	1370	1505	1641	1803	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	2945	2644	2546	2448	经营活动现金流	4211	10284	12364	14107
长期股权投资	9770	11576	13581	15668	净利润	1457	5346	7327	8368
资产总计	68250	74117	82193	91426	少数股东权益	327	496	744	981
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	9	12	13	营运资金变动	-828	-84	-439	-197
其他流动负债	3221	3292	3324	3348	投资活动现金流	-5191	-5989	-6645	-6955
流动负债合计	10591	10615	10620	10503	资本支出	-4088	-4192	-4650	-4877
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	10	10	10
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	34704	34709	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	39412	47484	56833	其它	-1443	-1088	-1085	-1081
负债和股东权益总计	68250	74117	82193	91426	现金净增加额	716	3134	4552	5926

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持深度价值，主攻机场航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，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、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业研究员，美国罗切斯特大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【分析师承诺】

许可，李然，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。