

中远海能(600026)

报告日期: 2023年04月28日

23Q1 业绩符合预期, 当下估值具有吸引力

——中远海能 2023 年一季报点评

投资要点

- 公司公布 23Q1 业绩: 收入 56.31 亿元, 同比增长 61.91%; 归母净利润 10.96 亿元, 同比增长 4272.57%, 业绩符合我们预期。
- 春节后运价扶摇而上, 淡季不淡充分验证
节后国内复工复产、需求持续恢复, 联合石化 2 月起密集拿船, 驱动 VLCC 运价向上; 此外俄原油被制裁后的混乱局面趋于稳定, 运距显著拉长的新贸易格局已基本形成。在以上双重催化下, 行业淡旺季特征淡化, 一季度 VLCC 运价均值 34,498 美元/天, 其中 TD3C 均值 46,967 美元/天。
- 基本面逻辑未变, 油运景气正当时
供给向下: 1)在手订单历史低位, 新船价格攀升叠加燃料技术路径的不确定性抑制造船意愿, 且船台紧张; 2)现役船队老龄化严重; 3)环保新规或加快拆船, 现役船队为合规需降速航行, 直接带来有效运力下降。
需求向上: 在俄乌冲突导致重构贸易、运距显著拉长大背景下, 全球补库需求提供安全边际, 此外中国疫后复苏、石油消费回升, 有望驱动油运需求向上。
- 重申: 我们认为, 即使俄乌停战, 俄欧石油贸易格局短期也难以重回冲突前
俄罗斯被制裁前, 其原油主要通过黑海航线出口至欧洲, 俄乌冲突爆发后, 原油海运出口东移, 欧盟转向美国、西非、中东进口, 运距显著拉长。根据克拉克森预测, 原油运距 2023-2024 年较俄乌冲突前(2021 年)分别拉长 4.1%、5.1%; 成品油运距 2023-2024 年较俄乌冲突前(2021 年)分别拉长 8.3%、11.2%。
- 布油跌破 80 美元/天, 美国补库进入倒计时
截至 4.21, 美国 SPR 为 3.669 亿桶, 接近 1983 年来最低水平。美国能源部长于 4.12 表示美国计划补充战略石油储备, 希望将战略石油储备恢复到俄乌冲突前的水平(约 5.9 亿桶)。截至 4.27, 布油价格 78 美元/桶, 我们认为, 随着油价回落, 美国 SPR 补库进程有望开启。
- 油运板块经过前期明显回调, 公司股价和估值处于相对低位, 或重迎布局时机
公司作为全球油运龙头、运力规模世界第一, 盈利弹性大, 景气周期中将显著受益, 预计 2023-2025 年归母净利润 60.96、81.96、73.59 亿元, 维持“增持”评级。
- 风险提示
全球经济衰退、产油国大幅减产、船东大规模下单造船等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 卢晓尧
 luxiaoyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 13.12
 总市值(百万元) 62,592.59
 总股本(百万股) 4,770.78

股票走势图



相关报告

- 1 《Q4 业绩显著改善, 长风破浪正当时》 2023.03.31
- 2 《2022 扭亏, 继续看好油运周期向上, 全球油运龙头有望充分受益》 2023.01.31
- 3 《全球油运龙头, 尽享景气上行周期——中远海能深度报告》 2022.11.24

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18658	22334	24767	23333
(+/-) (%)	46.93%	19.70%	10.89%	-5.79%
归母净利润	1457	6096	8196	7359
(+/-) (%)	/	318.33%	34.43%	-10.20%
每股收益(元)	0.31	1.28	1.72	1.54
P/E	42.95	10.27	7.64	8.51

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8383	21128	32470	41774
现金	4240	17441	28596	37910
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	545	733	745	707
其它应收款	300	343	432	380
预付账款	356	352	349	332
存货	1278	1050	1075	1063
其他	1664	1208	1273	1382
非流动资产	59867	54265	51082	49487
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	9770	7567	8070	8469
固定资产	45783	42519	39176	37228
无形资产	53	42	36	32
在建工程	1370	1107	924	832
其他	2892	3030	2876	2926
资产总计	68250	75393	83552	91262
流动负债	10591	10172	10427	10289
短期借款	5416	4995	5237	5216
应付款项	1939	1796	1787	1731
预收账款	14	6	8	11
其他	3221	3375	3395	3332
非流动负债	24089	25233	24510	24611
长期借款	20747	20747	20747	20747
其他	3342	4487	3764	3864
负债合计	34680	35405	34938	34900
少数股东权益	2000	2321	2752	3139
归属母公司股东权益	31570	37667	45863	53222
负债和股东权益	68250	75393	83552	91262

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4211	10554	11720	10682
净利润	1785	6417	8627	7747
折旧摊销	2601	2869	2869	2899
财务费用	908	1498	1298	1134
投资损失	(1063)	(841)	(905)	(943)
营运资金变动	(621)	248	(144)	(137)
其它	601	363	(24)	(17)
投资活动现金流	(5191)	3696	1071	(310)
资本支出	(3883)	665	665	(851)
长期投资	(2889)	2198	(502)	(398)
其他	1581	833	907	939
筹资活动现金流	1518	(1049)	(1636)	(1058)
短期借款	116	(420)	242	(21)
长期借款	8080	0	0	0
其他	(6678)	(628)	(1878)	(1037)
现金净增加额	537	13201	11155	9315

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18658	22334	24767	23333
营业成本	15196	12908	12821	12786
营业税金及附加	73	86	100	91
营业费用	57	78	87	78
管理费用	924	1250	1448	1275
研发费用	24	29	32	30
财务费用	908	1498	1298	1134
资产减值损失	4	4	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1063	841	905	943
其他经营收益	222	245	290	252
营业利润	2758	7568	10171	9129
营业外收支	(9)	(18)	(22)	(15)
利润总额	2749	7550	10149	9114
所得税	964	1132	1522	1367
净利润	1785	6417	8627	7747
少数股东损益	327	321	431	387
归属母公司净利润	1457	6096	8196	7359
EBITDA	6802	11903	14323	13172
EPS (最新摊薄)	0.31	1.28	1.72	1.54

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	46.93%	19.70%	10.89%	-5.79%
营业利润	-	174.43%	34.40%	-10.25%
归属母公司净利润	-	318.33%	34.43%	-10.20%
获利能力				
毛利率	18.56%	42.20%	48.23%	45.20%
净利率	9.57%	28.73%	34.83%	33.20%
ROE	4.59%	16.58%	18.50%	14.02%
ROIC	4.40%	11.23%	12.71%	10.42%
偿债能力				
资产负债率	50.81%	46.96%	41.82%	38.24%
净负债比率	81.27%	78.42%	80.16%	80.18%
流动比率	0.79	2.08	3.11	4.06
速动比率	0.67	1.97	3.01	3.96
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.31	0.31	0.27
应收账款周转率	41.12	35.22	33.54	31.94
应付账款周转率	8.54	7.26	7.43	7.58
每股指标(元)				
每股收益	0.31	1.28	1.72	1.54
每股经营现金	0.88	2.21	2.46	2.24
每股净资产	6.62	7.90	9.61	11.16
估值比率				
P/E	42.95	10.27	7.64	8.51
P/B	1.98	1.66	1.36	1.18
EV/EBITDA	11.31	6.57	4.71	4.44

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>