

招商南油(601975)

报告日期: 2023年07月12日

## 上半年业绩符合预期, 看好旺季运价上行趋势

### ——招商南油点评报告

#### 投资要点

- 事件: 上半年归母净利润同比增长 86.83%至 100.66%**  
 公司发布 2023 年半年度业绩预增公告, 预计实现归母净利润 8.10 至 8.70 亿元, 较上年同期增长约 3.76 至 4.36 亿元, 同比增长 86.83%至 100.66%; 预计实现扣非归母净利润约 8.00 至 8.60 亿元, 同比增长 93.45%至 107.96%。  
 其中, 23Q2 预计实现归母净利润 4.04 至 4.64 亿元, 同比增长约 22.65%至 40.86%。
- 上半年国际成品油运价高位运行, 国内炼厂开工率同比提升**  
 公司业绩同比大幅增长, 一方面受益于上半年国际成品油运价处于高位, 23H1 成品油运输 TC7 航线平均运价约为 2.84 万美元/天, 同比增长约 24.87%, 其中 23Q2 平均运价约为 2.85 万美元/天, 环比增长约 0.75%; 另一方面受益于国内炼厂开工率同比有所提升, 带动国内原油船队提质增效。
- 未来展望: 供需差奠定周期向上基础, 旺季运价有望反弹**  
 近期欧盟对俄第 11 轮制裁通过, 主要限制 STS 转运及关闭 AIS 定位行为, 对运力供给形成进一步制约, 截至 7 月初, 成品油轮在手订单运力占比为 9.34%, 订单运力有限, 供给收缩趋势奠定向上基础, 根据 Clarksons 数据, 预期 2023-2024 年成品油轮运力供给增速分别为+1.8%/+1.3%, 需求增速为+11.4%/+6.2%, 运力供需差分别为 9.6%/4.9%, 为成品油运价提供较强的支撑, 看好旺季炼厂开工率提升带动成品油运价持续上行。
- 盈利预测**  
 公司为远东成品油运市场领先者, 有望受益于行业景气度上行周期, 运价上涨带动公司业绩增长; 内贸油品及化工品运输带来稳定收益, 市场份额逐步提升, 专业化经营筑高壁垒。预计 2023-2025 年公司 EPS 为 0.39、0.53、0.53 元/股, 维持“增持”评级。
- 风险提示**  
 全球宏观经济波动风险、地缘政治风险、订单大幅增加风险等。

#### 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: 秦梦鸽**  
 qinmengge@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 2.99
总市值(百万元)	14,509.82
总股本(百万股)	4,852.78

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《一季度利润略超预期, 短期催化加强运价有望持续上涨》 2023.04.19
- 2 《多重催化渐近, 成品油运价有望重回升势》 2023.04.13
- 3 《成品油运供需差夯实上行周期, 归母净利润同比增长 384%》 2023.03.28

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6264	6688	7700	7866
(+/-) (%)	62.20%	6.76%	15.14%	2.15%
归母净利润	1434	1877	2578	2589
(+/-) (%)	383.67%	30.94%	37.33%	0.42%
每股收益(元)	0.30	0.39	0.53	0.53
P/E	10.12	7.73	5.63	5.60

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
<b>流动资产</b>	<b>3443</b>	<b>5662</b>	<b>8451</b>	<b>11272</b>
现金	2093	4440	7105	9906
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	184	220	250	249
其它应收款	48	94	115	96
预付账款	4	9	10	8
存货	350	350	380	379
其他	763	548	590	634
<b>非流动资产</b>	<b>7076</b>	<b>6232</b>	<b>5895</b>	<b>5481</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5758	5336	4927	4659
无形资产	9	8	8	8
在建工程	275	253	246	239
其他	1034	635	715	575
<b>资产总计</b>	<b>10519</b>	<b>11894</b>	<b>14346</b>	<b>16754</b>
<b>流动负债</b>	<b>1365</b>	<b>1354</b>	<b>1416</b>	<b>1411</b>
短期借款	0	88	46	45
应付款项	397	421	437	440
预收账款	0	1	1	1
其他	968	844	932	925
<b>非流动负债</b>	<b>1621</b>	<b>1111</b>	<b>870</b>	<b>641</b>
长期借款	1070	780	455	209
其他	551	330	415	432
<b>负债合计</b>	<b>2986</b>	<b>2465</b>	<b>2286</b>	<b>2052</b>
少数股东权益	136	155	208	261
归属母公司股东权益	7397	9274	11852	14442
<b>负债和股东权益</b>	<b>10519</b>	<b>11894</b>	<b>14346</b>	<b>16754</b>

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1957</b>	<b>2712</b>	<b>3100</b>	<b>3385</b>
净利润	1447	1896	2631	2642
折旧摊销	540	475	496	501
财务费用	51	28	68	91
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(157)	149	(79)	(6)
其它	76	163	(16)	157
<b>投资活动现金流</b>	<b>(670)</b>	<b>(31)</b>	<b>(79)</b>	<b>(228)</b>
资本支出	(410)	84	57	(90)
长期投资	0	0	0	0
其他	(260)	(115)	(136)	(138)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(454)</b>	<b>(334)</b>	<b>(356)</b>	<b>(357)</b>
短期借款	(51)	88	(42)	(2)
长期借款	(122)	(289)	(326)	(246)
其他	(281)	(133)	12	(109)
<b>现金净增加额</b>	<b>833</b>	<b>2347</b>	<b>2665</b>	<b>2801</b>

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>6264</b>	<b>6688</b>	<b>7700</b>	<b>7866</b>
营业成本	4384	4182	4450	4567
营业税金及附加	18	13	15	16
营业费用	36	54	62	63
管理费用	94	100	185	197
研发费用	0	0	0	0
财务费用	51	28	68	91
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	26	2	3	3
<b>营业利润</b>	<b>1706</b>	<b>2313</b>	<b>2923</b>	<b>2935</b>
营业外收支	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1707</b>	<b>2313</b>	<b>2923</b>	<b>2935</b>
所得税	261	416	292	294
<b>净利润</b>	<b>1447</b>	<b>1896</b>	<b>2631</b>	<b>2642</b>
少数股东损益	13	19	53	53
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1434</b>	<b>1877</b>	<b>2578</b>	<b>2589</b>
EBITDA	2483	3166	3687	3478
EPS (最新摊薄)	0.30	0.39	0.53	0.53

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	62.20%	6.76%	15.14%	2.15%
营业利润	336.18%	35.57%	26.40%	0.42%
归属母公司净利润	383.67%	30.94%	37.33%	0.42%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.02%	37.46%	42.21%	41.94%
净利率	23.09%	28.36%	34.17%	33.59%
ROE	21.35%	22.14%	24.00%	19.35%
ROIC	16.87%	19.85%	21.29%	16.92%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.39%	20.72%	15.94%	12.25%
净负债比率	60.86%	61.30%	53.50%	46.67%
流动比率	2.52	4.18	5.97	7.99
速动比率	2.27	3.92	5.70	7.72
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.65	0.60	0.59	0.51
应收账款周转率	41.91	34.77	34.52	33.41
应付账款周转率	12.18	10.28	10.46	10.48
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.30	0.39	0.53	0.53
每股经营现金	0.40	0.56	0.64	0.70
每股净资产	1.52	1.91	2.44	2.98
<b>估值比率</b>				
P/E	10.12	7.73	5.63	5.60
P/B	1.96	1.56	1.22	1.00
EV/EBITDA	7.86	3.81	2.51	1.80

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>