

# 裂解价差走阔，上调成品油供需差预测

## ——油运行业月度专题

行业评级：看好

2023年8月17日

分析师  
邮箱  
证书编号

李丹  
lidan02@stocke.com.cn  
S1230520040003

研究助理  
邮箱  
证书编号

赵洪  
zhaohong@stocke.com.cn  
S1230523070007

研究助理  
邮箱  
证书编号

卢晓尧  
luxiaoyao@stocke.com.cn  
S1230122090003

## 1、7月传统淡季，OPEC减产兑现，运价稍显低迷，蓄力Q4旺季

- 7月VLCC运价均值19,486美元/天，其中TD3C航线运价均值31,101美元/天，TD22(美湾-中国) 均值31,610美元/天。当下处于行业传统旺季、亚洲炼厂开工率尚未恢复，中国原油进口规模环比下降，在油价回暖背景下整体贸易情绪相对低迷；叠加OPEC+减产兑现，沙特、俄罗斯出口量明显减少，市场货盘稀疏。此外，俄油价格突破限价上限，部分运输俄油船舶回归非俄油市场，导致运力供给相对充裕。

## 2、油运供需平衡表：上调今明两年成品油供需差预测，上调2024年原油供需差预测

- 克拉克森8月预测：2023-2024年原油运输供需差分别4.5%(下调0.1%)、4.5%(上调0.5%)；成品油运输供需差分别10%(上调0.4%)、5.0%(上调0.1%)。
- 本月航速环比下降：原油7月航速11.35节，环比上月下降0.13节；成品油7月航速11.32节，环比上月下降0.08节。

## 3、供给端：VLCC开始零星下单，但交付时间都排在2026年后

- 在手订单仍处历史低位，7月VLCC下单6艘。截至7月，在手订单与运力比5.5%，环比+0.4pct，7月行业下单14艘，环比6月减少12艘；原油轮中VLCC下单6艘、Suezmax下单3艘，成品油轮中LR2下单3艘、MR下单2艘。
- 在手订单低导致目前交付数量有限，7月全行业交付6艘，环比6月减少6艘，分主要船型来看：原油轮中无新交付；成品油轮的主要船型中仅LR2交付2艘、MR和LR1本月无交付。
- 景气周期中拆船量不及预期，7月共拆船0艘。2023年1-6月分别拆船1、1、3、0、2、0艘，共计7艘，其中MR拆船3艘。

## 4、需求端：OPEC减产逐步兑现，裂解差价走阔，炼厂开工率环比上升

- OPEC产量环比下降，7月原油产量2731万桶/天，环比上月减少84万桶/日；国内原油进口量回落，7月进口原油4369万吨，环比上月下降16%，同比增加17%。1-7月累计进口32,598万吨，同比增加12.5%。
- 7月俄油出口环比减少，欧盟原油进口环比回升。

- **美国SPR略有回升**，截至8月4日，美国战略石油储备3.48亿桶，环比上周增加100万桶。
- **裂解价差环比走阔**，截至8月18日，汽油裂解价差41.34美元/桶，环比上周+7.27美元/桶；柴油裂解价差44.67美元/桶，环比上周+1.71美元/桶。**炼厂开工率环比上升**。截至8月4日，美国炼厂开工率93.8%，环比上周+1.1pct，截至8月9日，山东炼厂开工率66.7%，环比上周+1.1pct。

## 5、推荐标的

- **中远海能**：当前运价持续上涨、行业供给确定性放缓，油运市场景气度上升，公司作为全球油运龙头，盈利弹性大，VLCC-TCE上涨10000美元/天，税前净利润增厚11.7（亿元），预计后续将显著受益于油运行业景气周期。
- **招商南油**：国内唯一一家拥有国际国内油化气运输资质的水运企业，国际成品油运输为远东地区成品油运输市场领先者。截至2022年末公司拥有及控制运力65艘，共计238万载重吨。测算估计当TCE运价上涨1万美元/天，公司利润增厚约6.73亿元。
- **招商轮船**：油运、干散行业供给确定性放缓，随着中国疫后经济复苏，有望迎来“油散双击”。公司VLCC运力规模全球第一、干散船队规模世界领先，盈利弹性大，TCE上涨10000美元/天，税前净利润增厚12.3（亿元），预计后续将显著受益于油、散行业景气周期。

# 风险提示

- 1、全球石油消费恢复不及预期，导致油运需求下降
- 2、OPEC进一步减产，导致货量下降，导致油运需求下降
- 3、地缘政治风险
- 4、测算偏差风险等

# 目录

CONTENTS

01

7月运价回顾

02

油运供需平衡表

供需差

航速

03

供给端

在手订单

新订单

交付量

拆船量

04

需求端

OPEC产量, 国内原油进口量

俄油出口量, 欧盟进口量

运距

欧、美库存

成品油裂解价差, 炼厂开工率

05

推荐标的

中远海能、招商南油、招商轮船

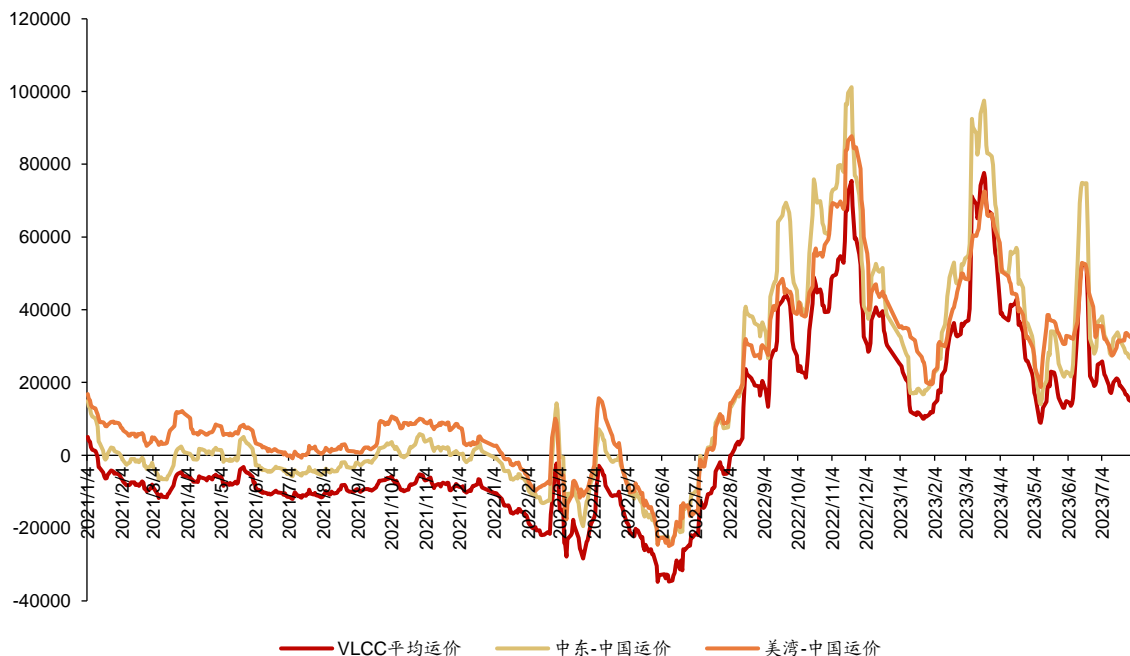
# 01

## 运价回顾

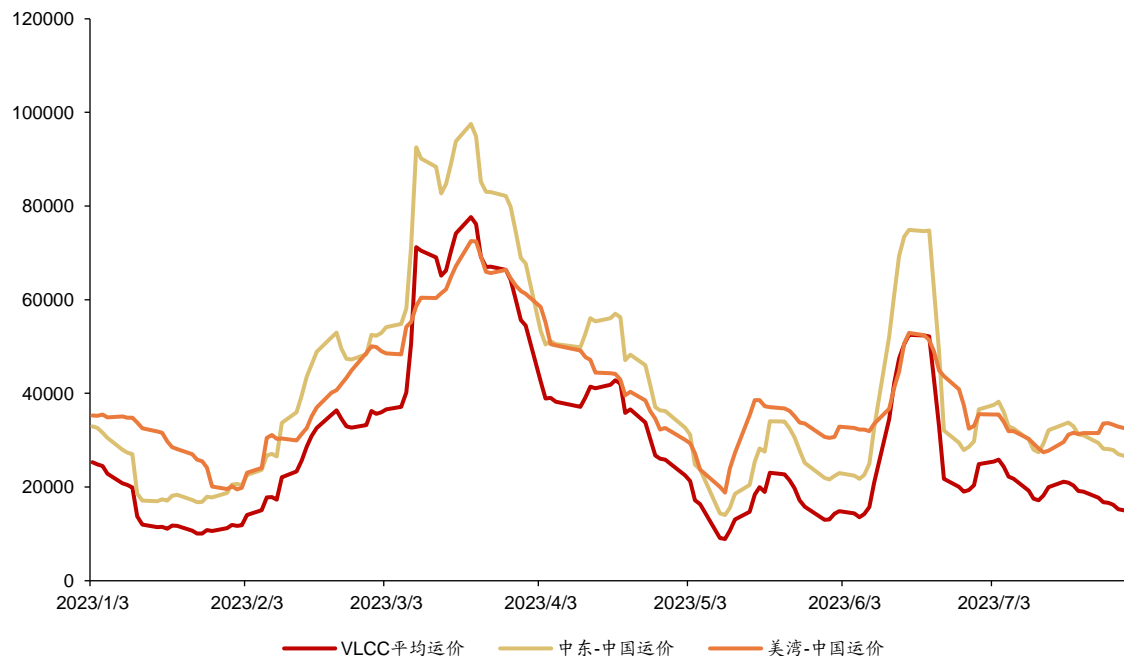
□ 7月VLCC运价均值19,486美元/天，其中TD3C航线运价均值31,101美元/天，TD22(美湾-中国) 均值31,610美元/天。

- 当下处于行业传统旺季、亚洲炼厂开工率尚未恢复，中国原油进口规模环比下降，在油价回暖背景下整体贸易情绪相对低迷
- 叠加欧佩克+减产兑现，沙特、俄罗斯出口量明显减少，市场货盘稀疏
- 此外，俄油价格突破欧洲限价上限，存在部分俄油船舶回归非俄市场，导致运力供给相对充裕

图：2021年至今VLCC运价



图：年初至今VLCC运价



# 02

## 油运

### 供需平衡表



根据Clarksons 8月对原油/成品油供需差的预测：

- **原油：2023-2024年供需差分别4.5%、4.5%，较上月分别-0.1pct、+0.5pct。**
- **成品油：2023-2024年供需差分别为10.0%、5.0%，较上月分别+0.4pct、+0.1pct。**

表：原油/成品油运输供需平衡表

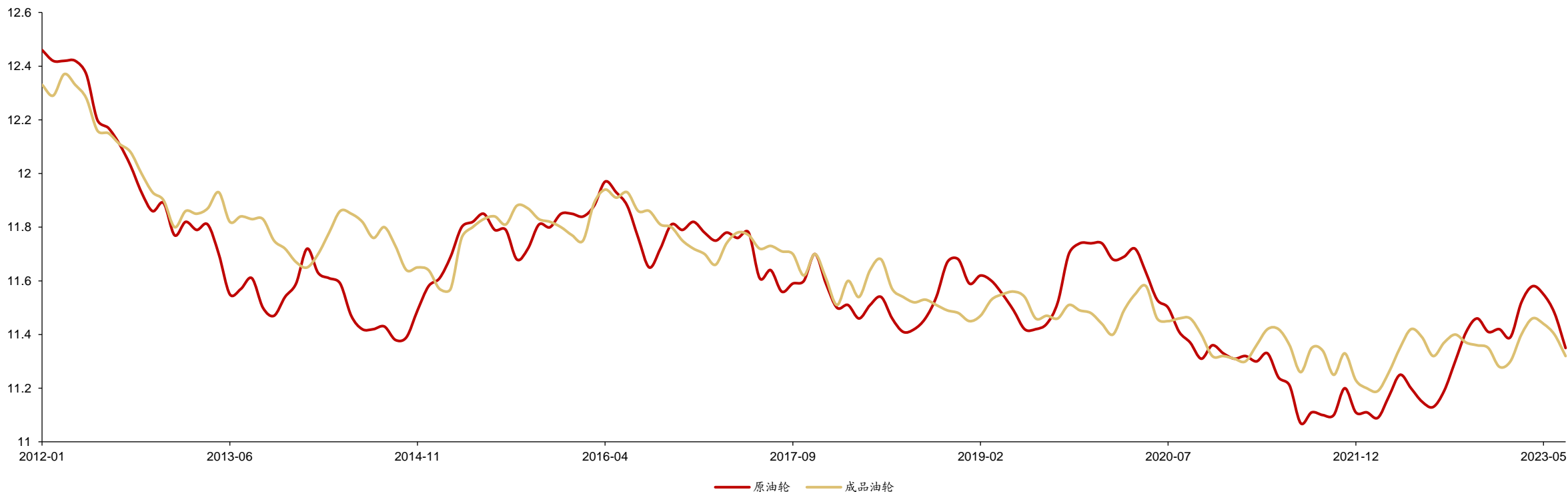
	2019	2020	2021	2022	2023(f)		2024(f)	
					7月预测	8月预测	7月预测	8月预测
<b>原油</b>								
需求增速-货量	-2.2%	-7.8%	-0.4%	7.1%	1.6%	2.3%	3.7%	3.7%
需求增速-吨海里	-1.4%	-6.9%	-3.6%	7.9%	6.6%	6.6%	5.0%	5.0%
供给增速-有效运力	4.2%	0.4%	3.2%	5.1%	2.0%	2.1%	1.0%	0.5%
<b>供需差</b>	<b>-5.6%</b>	<b>-7.3%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.5%</b>
<b>成品油</b>					7月	7月	7月	7月
需求增速-货量	-3.4%	-10.5%	5.0%	3.7%	4.1%	4.0%	3.4%	3.4%
需求增速-吨海里	-0.1%	-8.8%	8.7%	5.1%	11.4%	11.9%	6.2%	6.3%
供给增速-有效运力	4.9%	0.2%	2.6%	2.6%	1.8%	1.9%	1.3%	1.3%
<b>供需差</b>	<b>-5.0%</b>	<b>-9.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>2.5%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.0%</b>

➤ 本月航速环比上月下降：

❑ 原油：7月航速11.35节，环比上月下降0.13节；

❑ 成品油：7月航速11.32节，环比上月下降0.08节。

图：原油/成品油运输航速上行（单位：节）



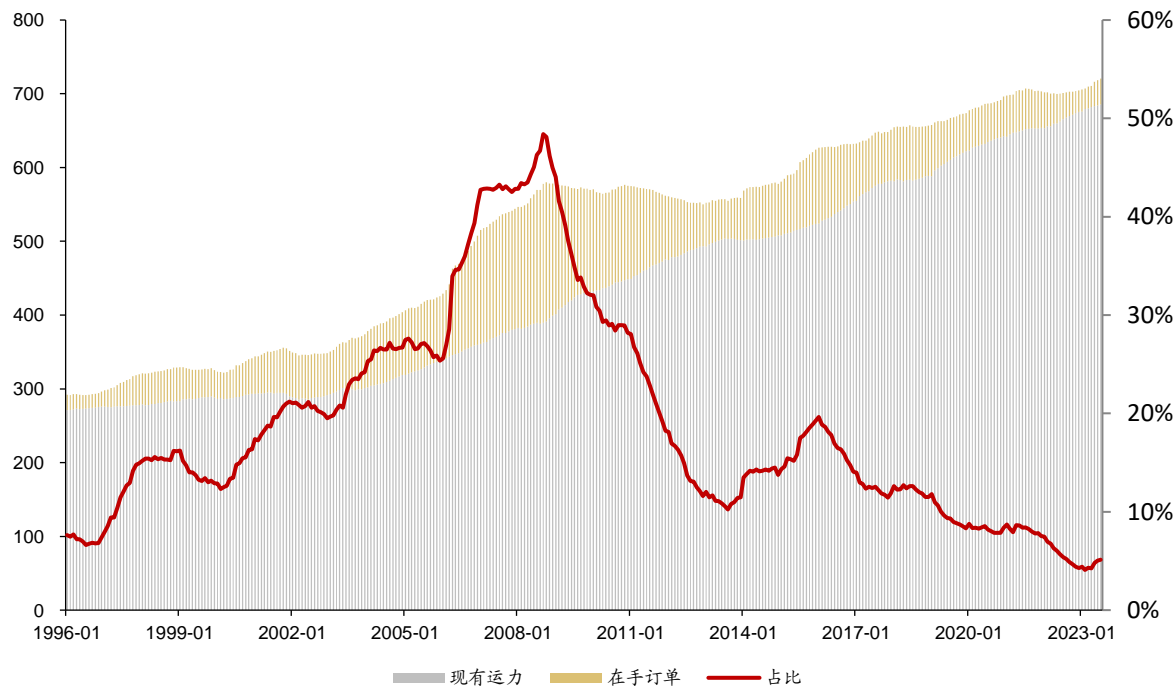
03

供给端

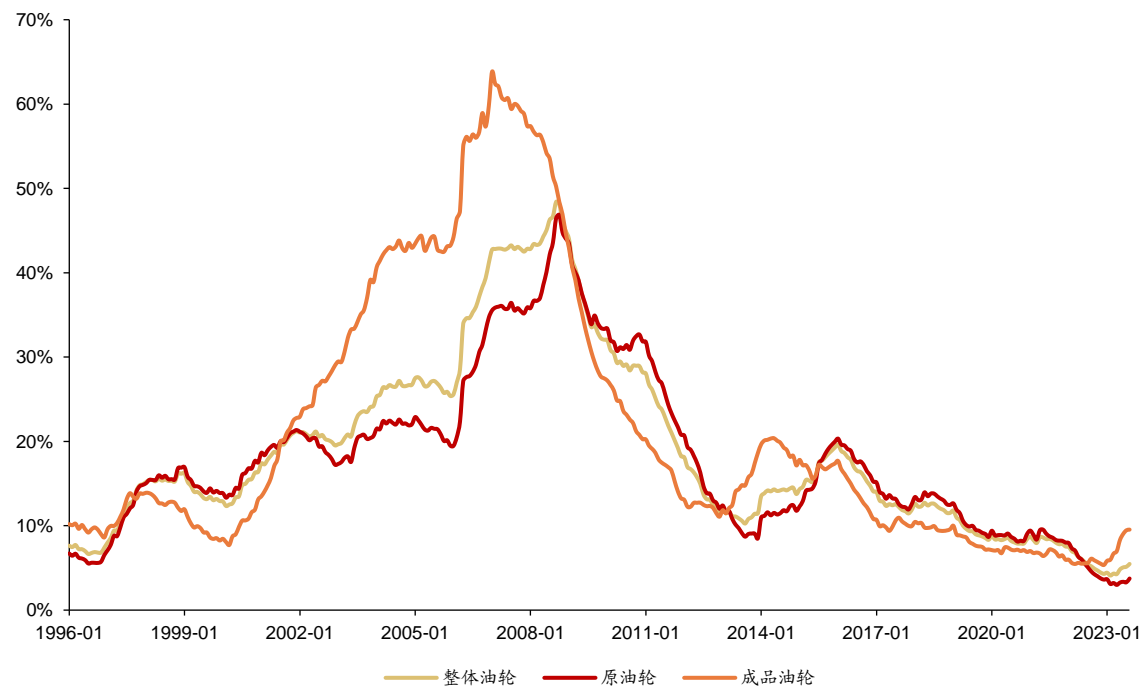
截至2023年8月：当前油轮船队在手订单与运力之比为5.5%，环比上月增加0.4pct，但仍处1996年有数据以来的历史低位。

- 原油轮：在手订单与运力之比为3.7%，环比7月上升0.4pct；
- 成品油轮：在手订单与运力之比为9.5%，环比7月无变化。

图：油船在手订单处于历史低位(百万DWT)



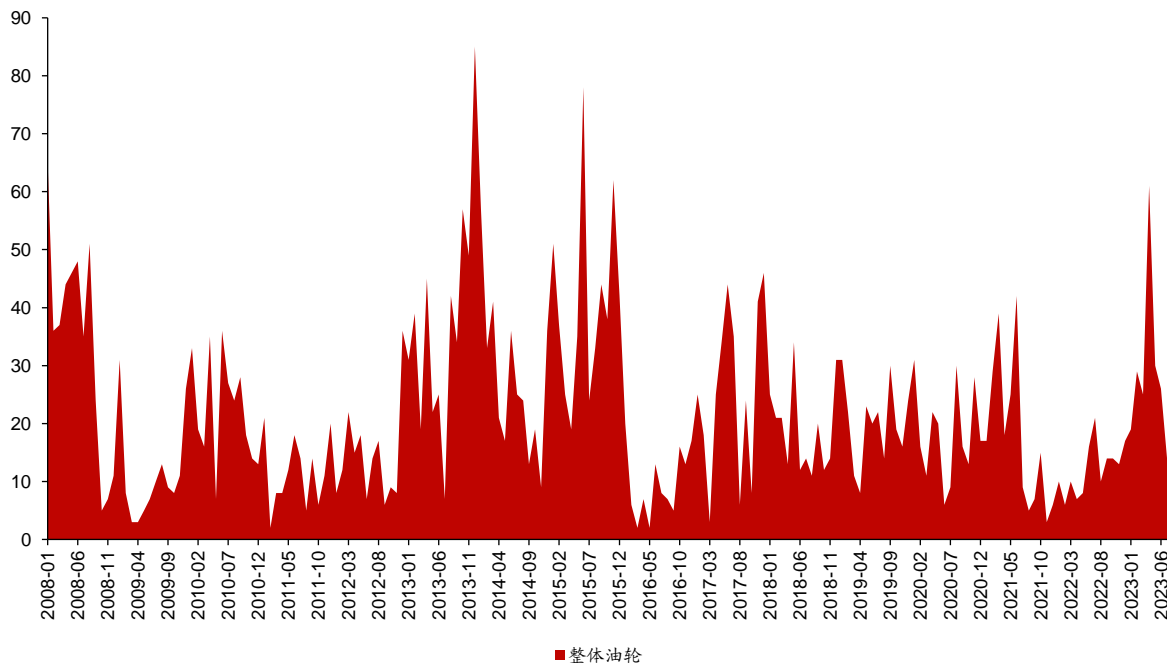
图：原油/成品油船在手订单占运力比重



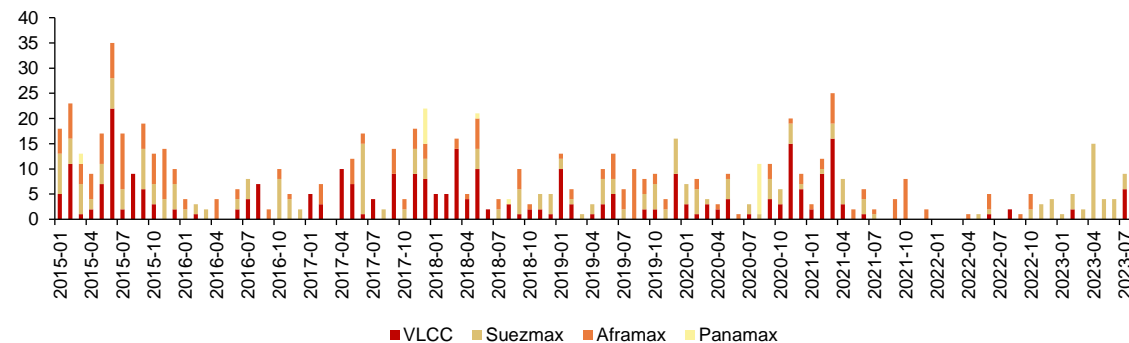
2023年7月全行业油轮新下单造船14艘，环比上月下降12艘；其中分主要船型来看：

- 原油轮中：VLCC下单6艘，Suezmax下单3艘，Aframax和Panamax无新订单；
- 成品油轮中：LR2下单3艘、LR1下单0艘、MR下单2艘。

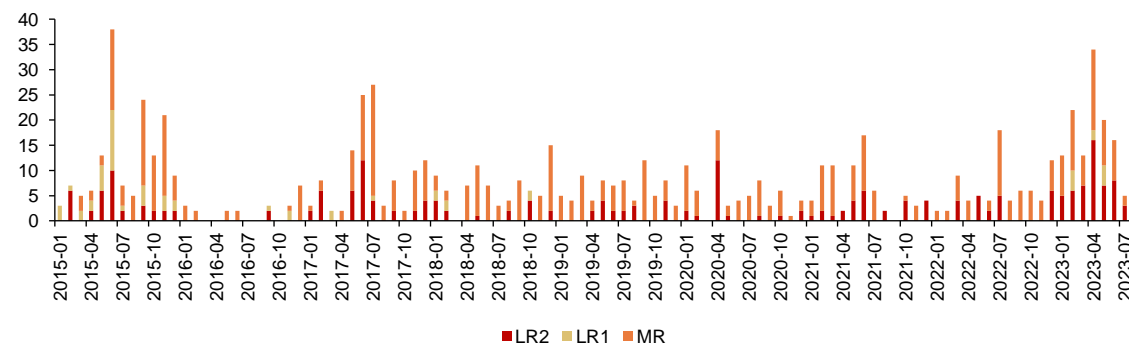
图：全行业油轮月度新订单（艘）



图：原油轮主要船型月度新订单（艘）

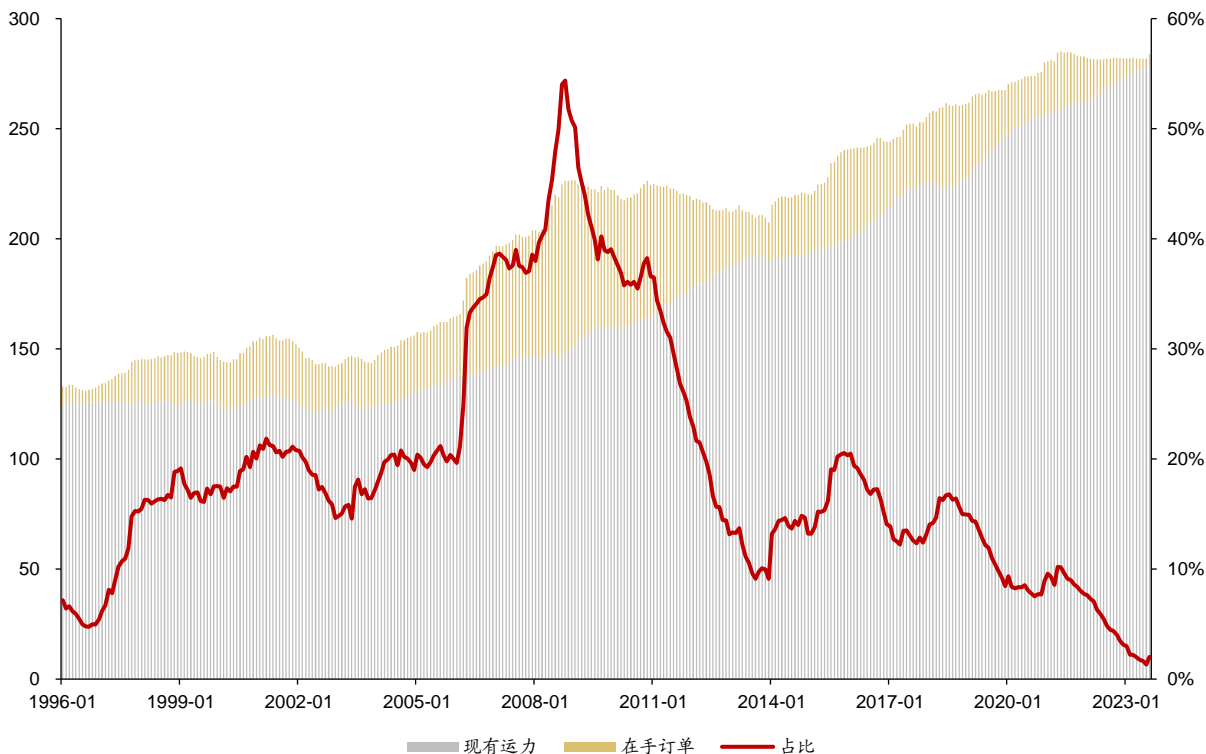


图：成品油轮主要船型月度新订单（艘）



□ 7月VLCC下单6艘，但预计交付时间排到2026年后。2024、2025年预计交付数各仅1艘。

图：VLCC在手订单处于历史低位(百万DWT)



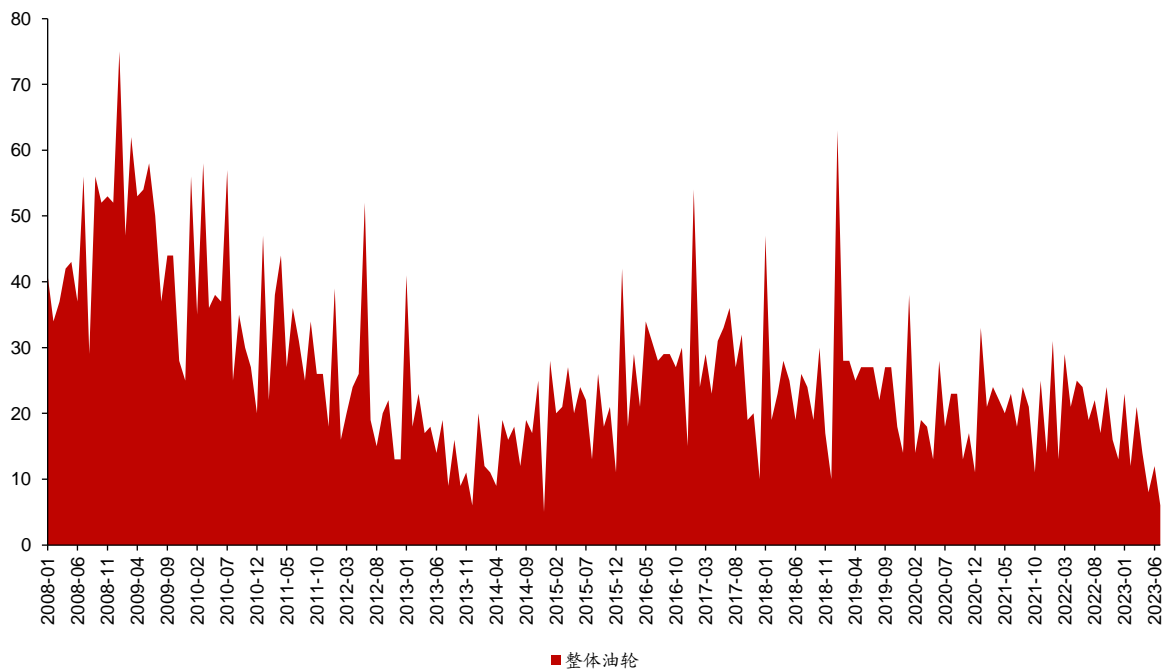
表：全行业VLCC在手订单预计交付时间

运力(DWT)	下单时间	预计交付时间
320,000	2023/7/14	2026-11
320,000	2023/7/14	2027-01
320,000	2023/7/14	2027-03
320,000	2023/7/14	2027-05
307,000	2023/7/14	2026-12
307,000	2023/7/14	2027-03
309,000	2023/2/1	2026-12
309,000	2023/2/1	2026-07
309,000	2022/8/25	2025-11
309,000	2022/8/25	2026-03
301,800	2022/6/1	2024-11
299,425	2021/4/13	2023-11
300,000	2021/3/11	2023-09
300,000	2021/3/11	2023-10
300,000	2021/3/11	2023-08
299,425	2020/11/30	2023-07
310,000	2019/2/1	2023-07

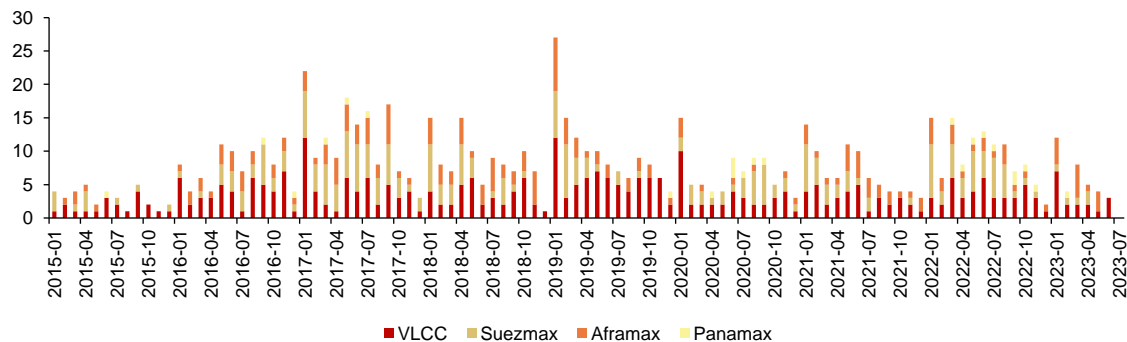
2023年7月全行业油轮交付6艘，环比减少6艘，其中分主要船型来看：

- 原油轮中：本月无交付；
- 成品油轮主要船型中：LR2交付2艘，MR和LR1无交付。

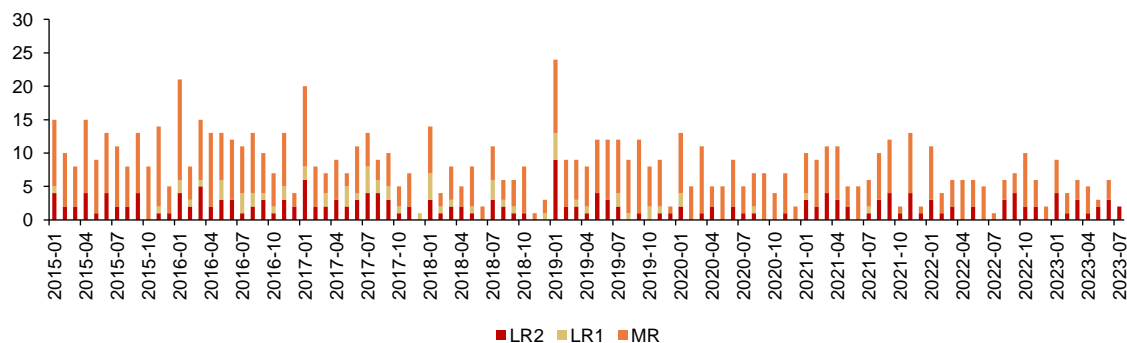
图：全行业油轮月度交付（艘）



图：原油轮月度交付（艘）

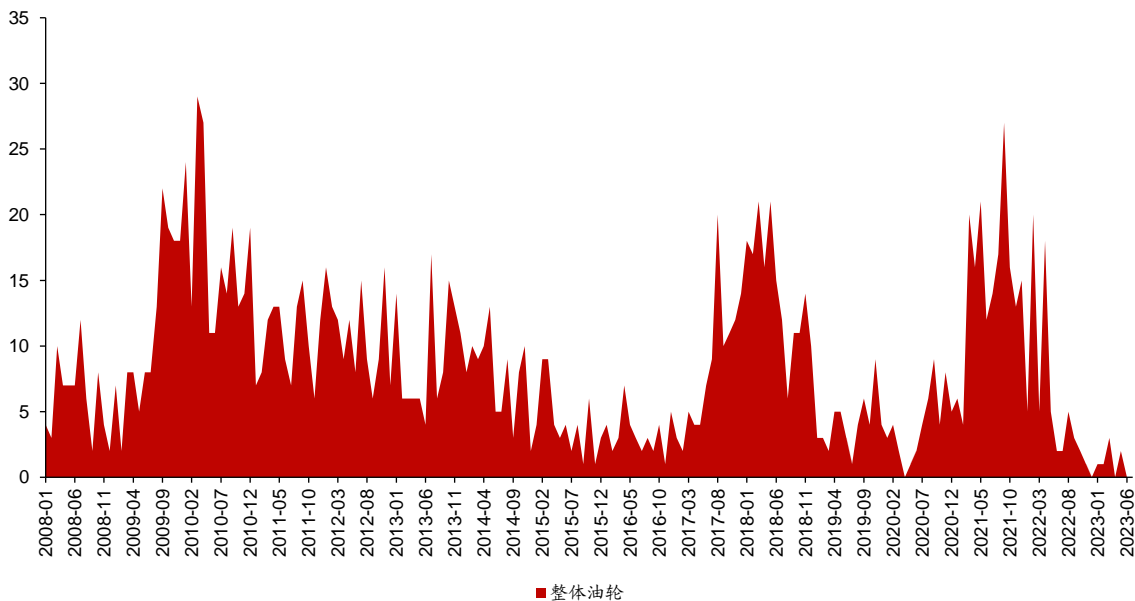


图：成品油轮月度交付（艘）

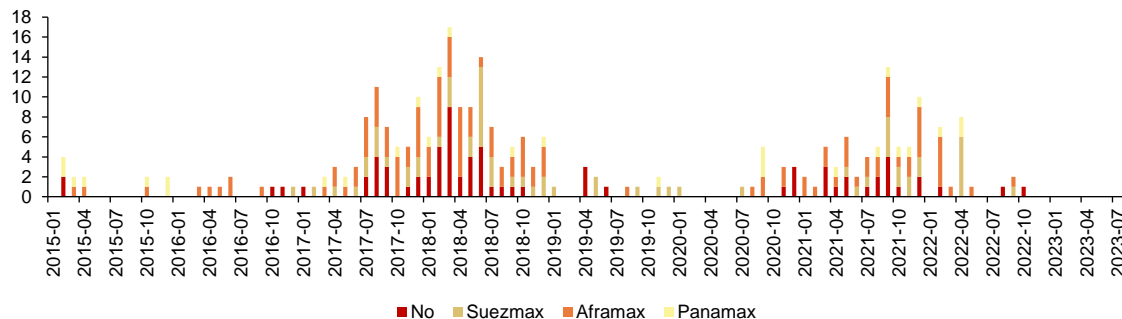


- 2023年7月全行业主要船型油轮拆船0艘。年初1-6月分别拆船1、1、3、0、2、0艘，共计7艘，其中MR拆船3艘。
- 我们认为，主要因春节后运价持续上行，行业淡季不淡显著，且船东对油运后续景气周期信心较足，导致拆船不及预期。

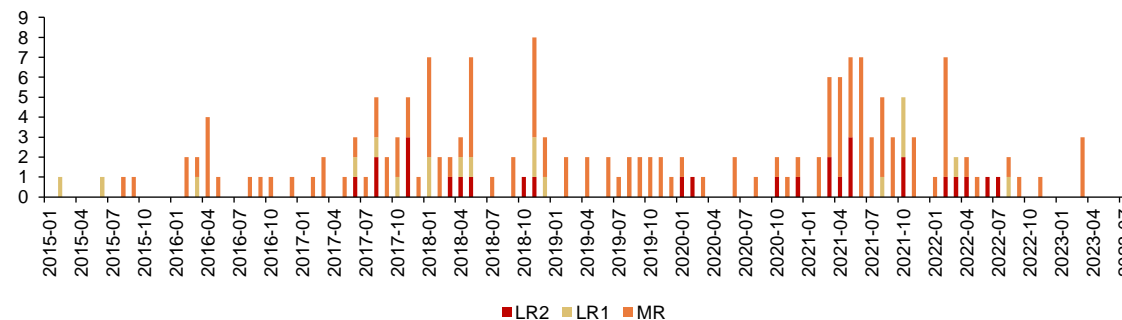
图：全行业油轮月度拆解（艘）



图：原油轮月度拆解（艘）



图：成品油轮月度拆解（艘）



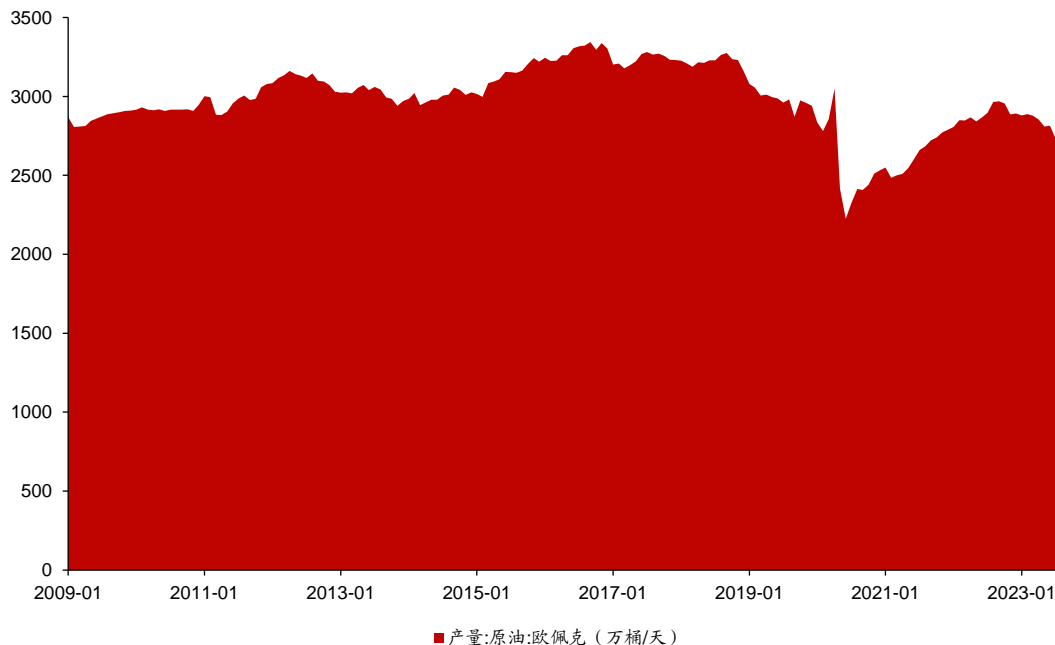


04

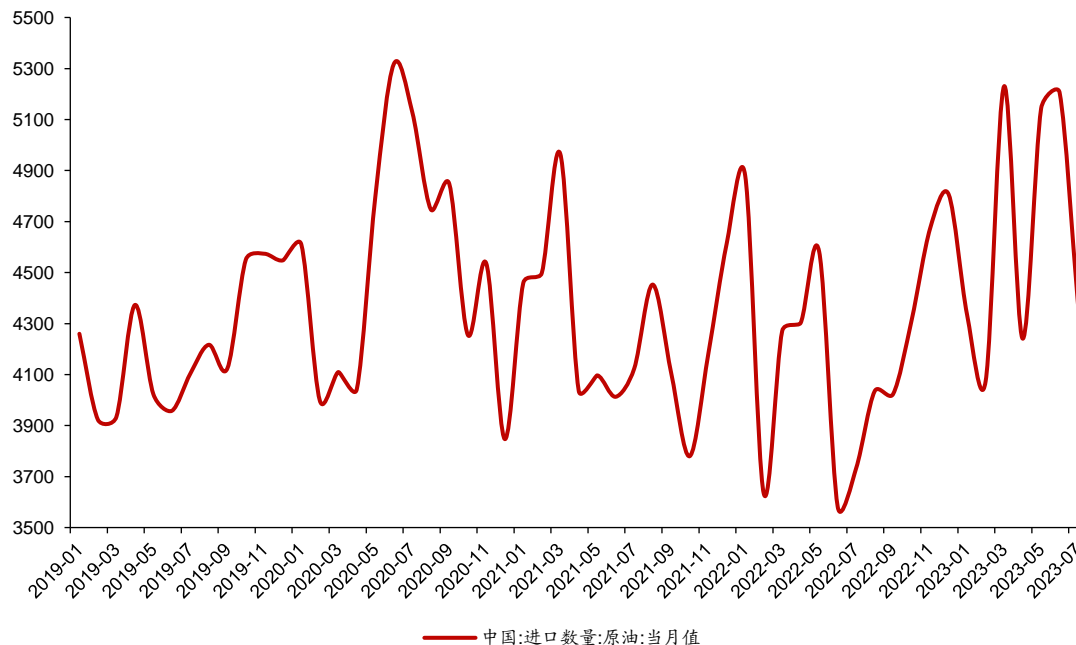
需求端

- OPEC7月原油产量2731万桶/天，环比上月减少84万桶/日；
- 中国7月进口原油4369万吨，环比上月减少16%，同比增加17%。1-7月累计进口32598万吨，同比增加12.5%。

图：OPEC原油产量（万桶/天）



图：中国原油进口量（万吨）



- 2022年10月：决定11月开始，产量在8月的基准下减产200万桶/日。
- 2022年12月4日：12月产量维持减产目标。
- 2023年2月1日：将2022年10月的目标产量延迟至2023年底。
- 2023年4月2日：沙特等OPEC+成员国宣布自5月起继续减产114.9万桶/日（不含俄罗斯减产的50万桶/日）
- 2023年6月4日：从2024年起进一步将总产量目标减少140万桶/日，沙特7月或进一步减产100万桶/日

表：OPEC原油产量（千桶/天）

Secondary sources	2021	2022	4Q22	1Q23	2Q23	May 23	Jun 23	Jul 23	Change Jul/Jun
Algeria	913	1,017	1,030	1,015	979	973	954	955	1
Angola	1,123	1,140	1,084	1,062	1,110	1,124	1,114	1,170	56
Congo	264	262	252	270	264	269	260	270	9
Equatorial Guinea	98	84	63	53	60	58	64	60	-4
Gabon	182	197	199	194	207	205	206	211	4
IR Iran	2,392	2,554	2,568	2,571	2,694	2,698	2,760	2,828	68
Iraq	4,046	4,439	4,505	4,372	4,135	4,135	4,162	4,203	40
Kuwait	2,419	2,704	2,712	2,684	2,585	2,555	2,550	2,558	7
Libya	1,143	981	1,153	1,157	1,164	1,169	1,162	1,110	-52
Nigeria	1,372	1,204	1,172	1,345	1,226	1,284	1,295	1,255	-40
Saudi Arabia	9,114	10,530	10,605	10,358	10,152	9,976	9,989	9,021	-968
UAE	2,727	3,066	3,094	3,044	2,940	2,894	2,895	2,900	5
Venezuela	553	675	663	696	735	743	734	772	37
<b>Total OPEC</b>	<b>26,346</b>	<b>28,854</b>	<b>29,099</b>	<b>28,822</b>	<b>28,252</b>	<b>28,084</b>	<b>28,146</b>	<b>27,310</b>	<b>-836</b>

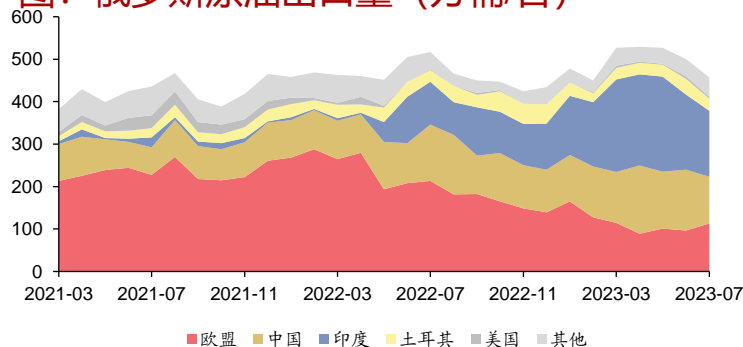
根据Kpler，截至2023年7月：

➤ 原油：**俄罗斯**平均每日出口456万桶，环比6月-44万桶，**欧盟**平均每日进口1102万桶，环比6月+121万桶

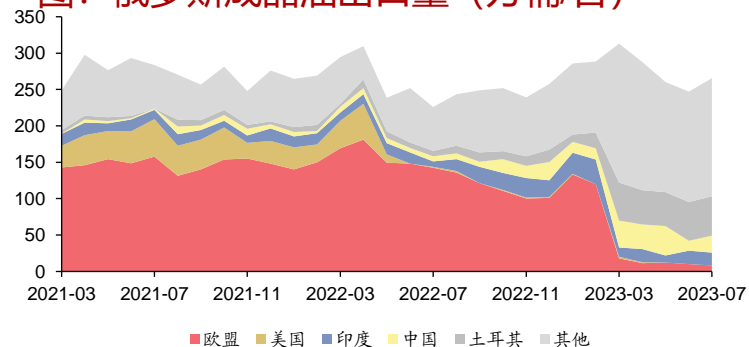
➤ 成品油：**俄罗斯**平均每日出口266万桶，环比6月+19万桶；**欧盟**平均每日进口481万桶，环比6月-31万桶。

其中，柴油：**俄罗斯**平均每日出口73万桶，环比6月+4万桶；**欧盟**平均每日进口122万桶，环比6月-16万桶。

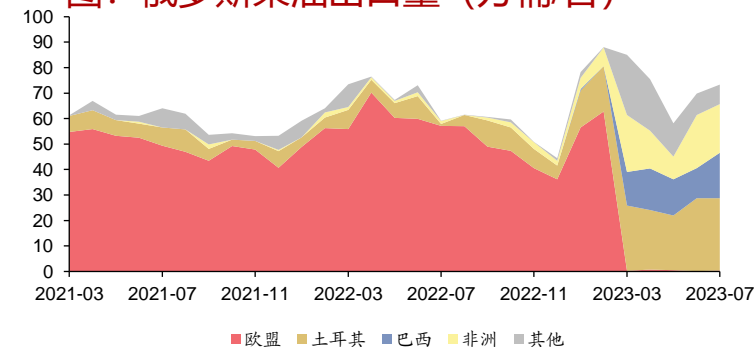
图：俄罗斯原油出口量（万桶/日）



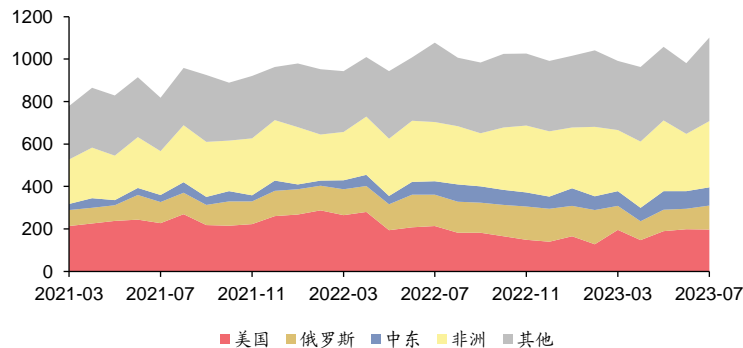
图：俄罗斯成品油出口量（万桶/日）



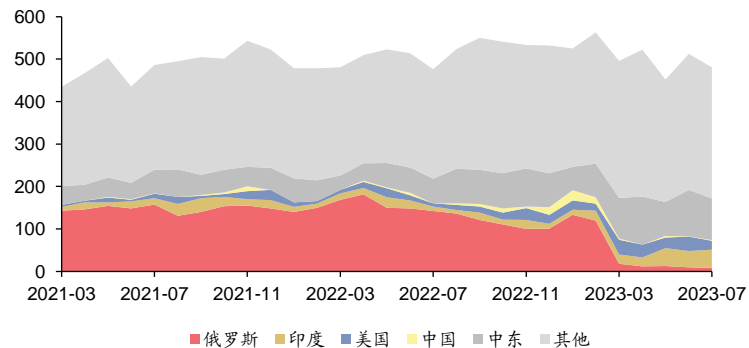
图：俄罗斯柴油出口量（万桶/日）



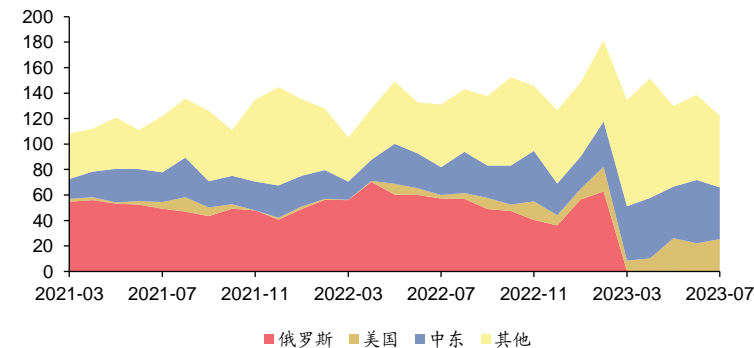
图：欧盟原油进口量（万桶/日）



图：欧盟成品油进口量（万桶/日）



图：欧盟柴油进口量（万桶/日）



**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。**

□ 根据克拉克森8月预测：

- 全球**原油**平均海运运距2023-2024年分别较俄乌冲突前(2021年)分别拉长5.0%、6.1%；
- 全球**成品油**平均海运运距2023-2024年分别较俄乌冲突前(2021年)分别拉长9.0%、11.8%。

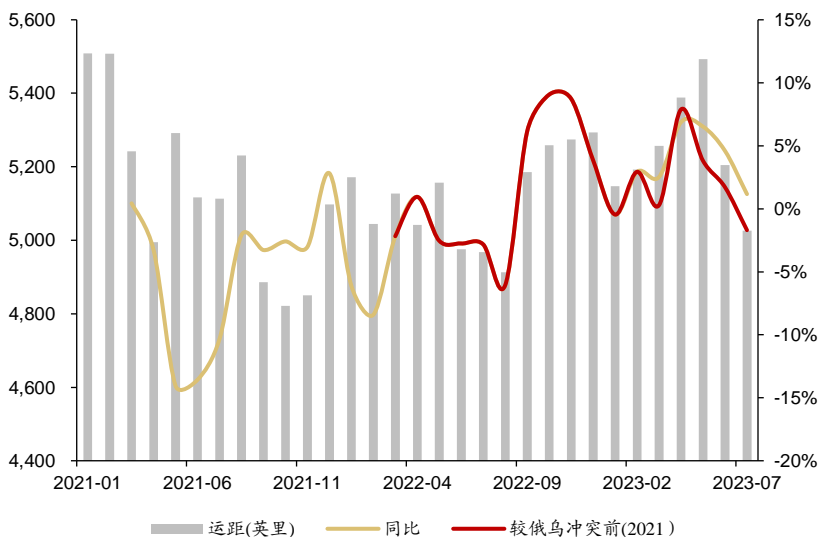
表：油运运距预测

	周转量(十亿吨海里)	货运量(百万吨)	平均运距(海里)	同比	较俄乌冲突前(2021)
<b>原油</b>					
2021	9,340	1,838	5,081	-2.9%	
2022	10,081	1,969	5,120	0.8%	0.8%
2023E	10,746	2,015	5,333	4.2%	5.0%
2024E	11,288	2,095	5,388	1.0%	6.1%
<b>成品油</b>					
2021	3,105	1,016	3,057	3.5%	
2022	3,264	1,053	3,100	1.4%	1.4%
2023E	3,651	1,095	3,334	7.5%	9.0%
2024E	3,882	1,135	3,420	2.6%	11.8%

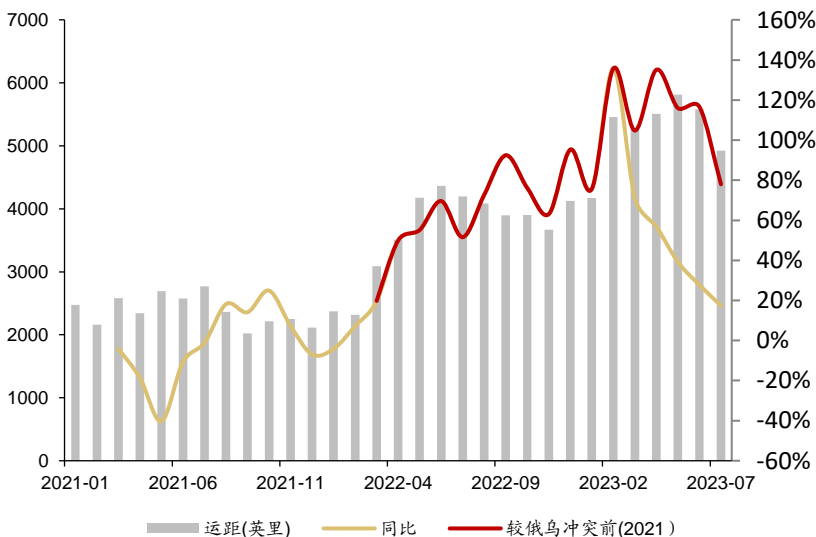
□ 根据Kpler，截至2023年7月：

- 全球原油海运运距5026英里，同比+1%，较俄乌冲突前（2021年同期）-2%；
- 俄罗斯原油出口运距4926英里，同比+17%，较俄乌冲突前（2021年同期）+78%；
- 欧盟原油进口运距3082英里，同比-2%，较俄乌冲突前（2021年同期）+22%。

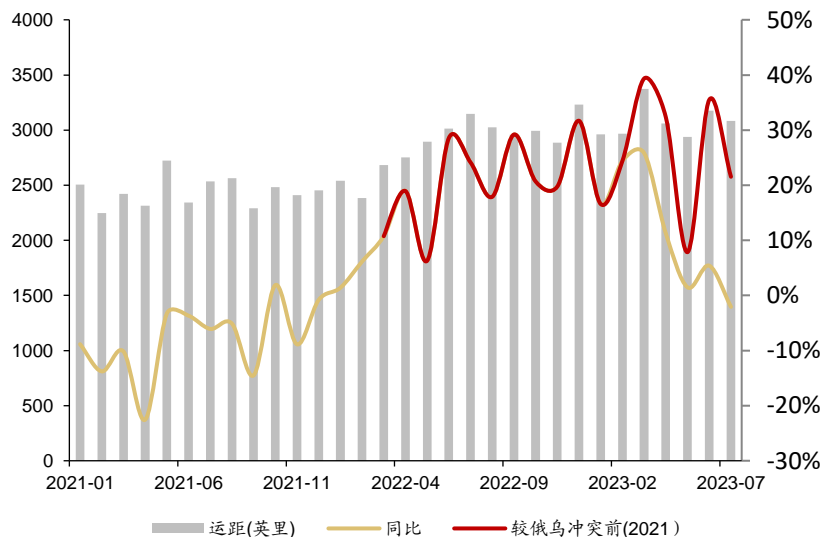
图：全球原油海运运距



图：俄罗斯原油出口运距



图：欧盟原油进口运距



□ 根据Kpler, 截至2023年7月:

- 全球成品油海运运距3270英里, 同比+2%, 较俄乌冲突前 (2021年同期) +1%;
- 俄罗斯成品油出口运距4748英里, 同比+47%, 较俄乌冲突前 (2021年同期) +45%;
- 欧盟成品油进口运距2912英里, 同比+40%, 较俄乌冲突前 (2021年同期) +34%。

图: 全球成品油海运运距

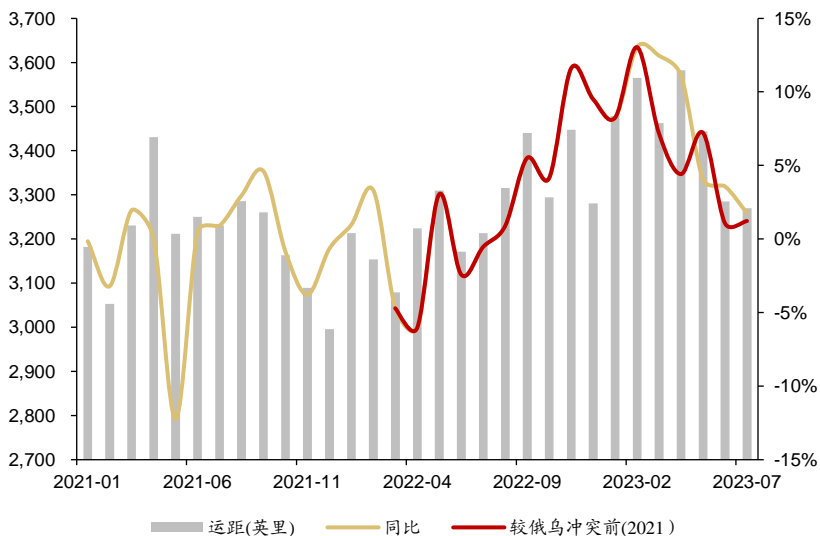


图: 俄罗斯成品油出口运距

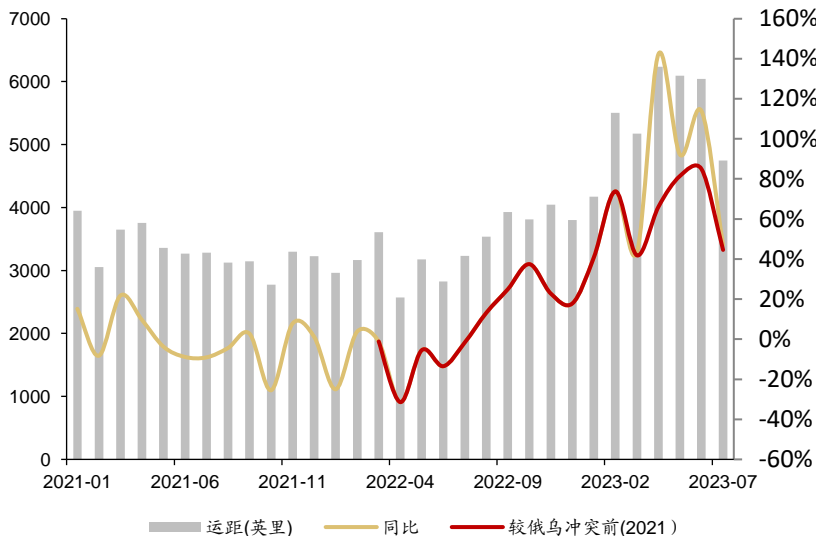
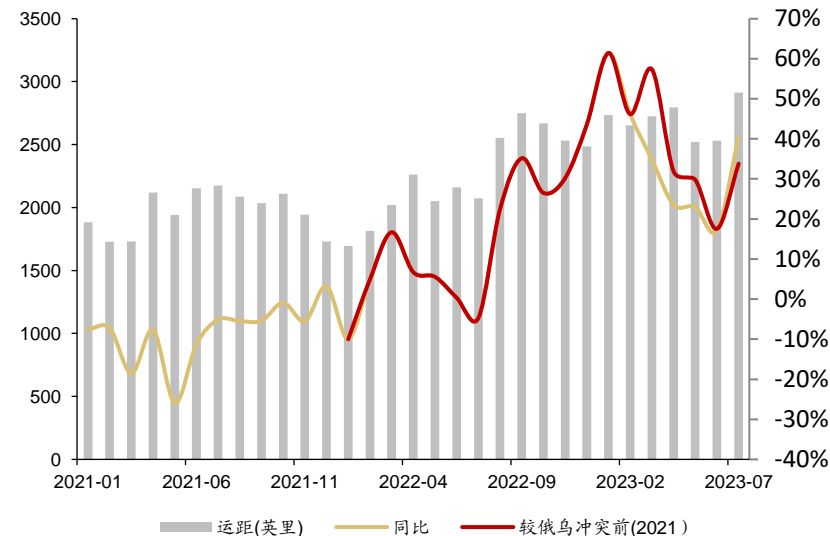
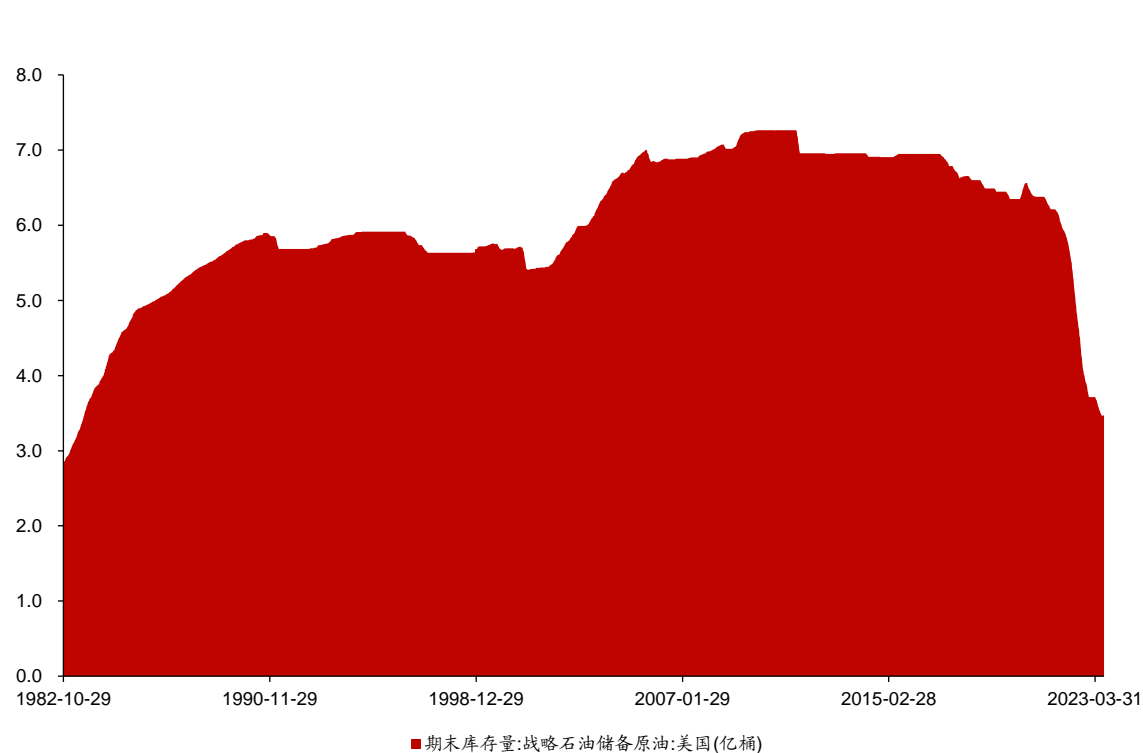


图: 欧盟成品油进口运距

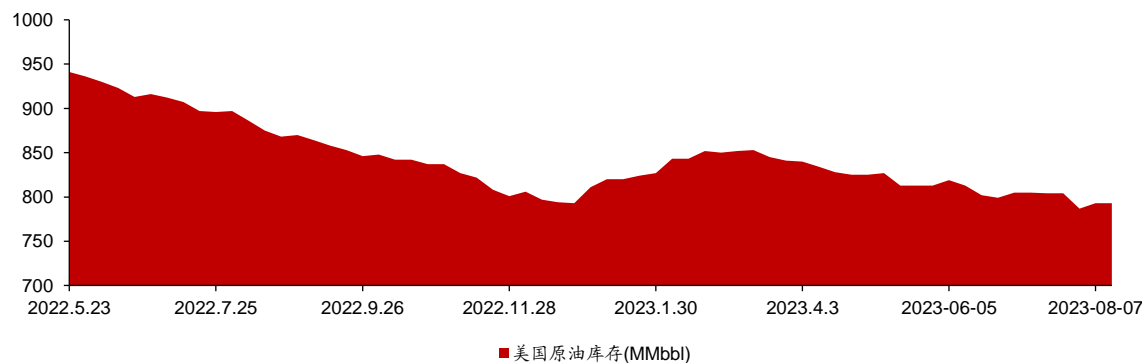


- 截至8月4日，美国战略石油储备3.48亿桶，环比上周增加100万桶。
- 根据Kpler，截至8月14日，美国原油库存7.93亿桶，环比上周无变化；欧盟原油库存2.96亿桶，环比上周下降500万桶。

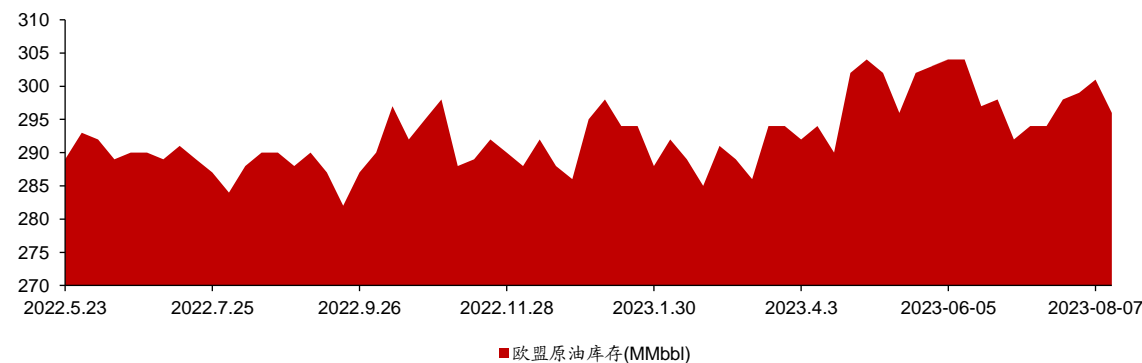
图：美国战略石油储备



图：美国原油库存



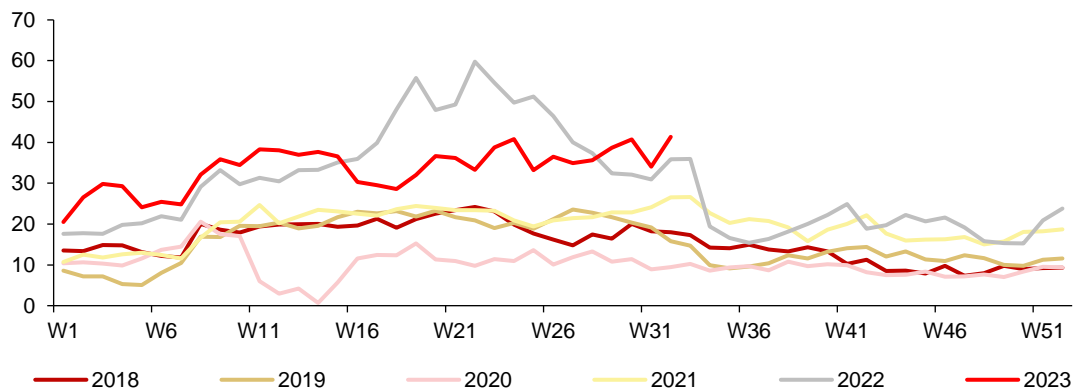
图：欧盟原油库存



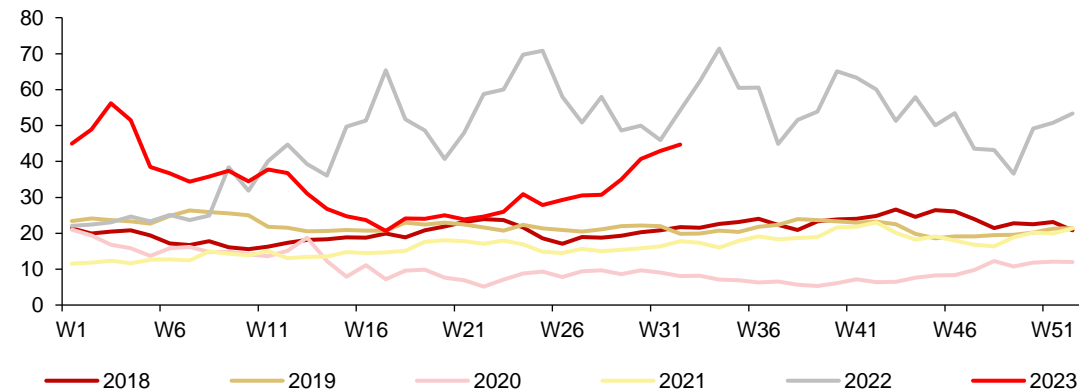


- 截至8月18日，汽油裂解价差41.34美元/桶，环比上周+7.27美元/桶；柴油裂解价差44.67美元/桶，环比上周+1.71美元/桶。
- 截至8月4日，美国炼厂开工率93.8%，环比上周+1.1pct，截至8月9日，山东炼厂开工率66.7%，环比上周+1.1pct。

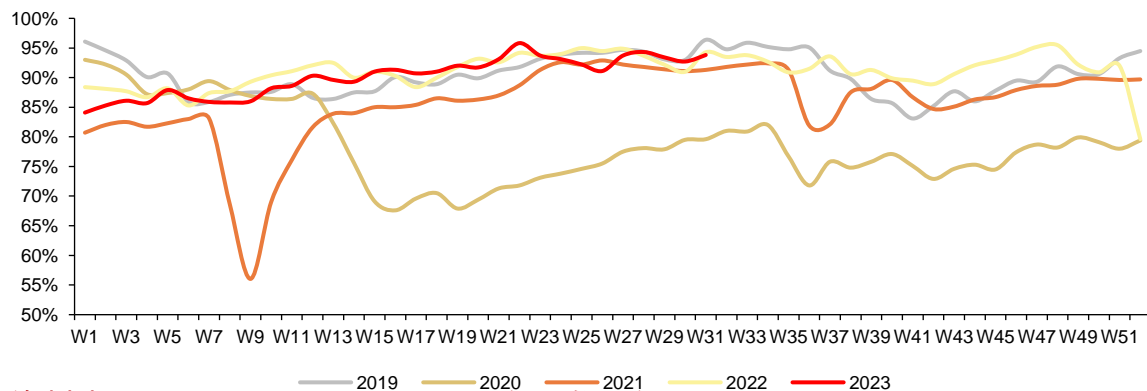
图：RBOB-WTI汽油裂解价差（美元/桶）



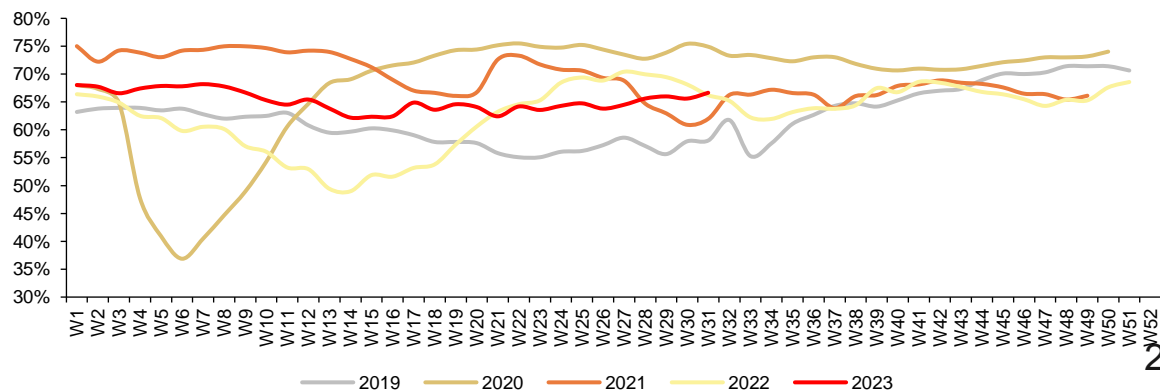
图：ULSD-WTI柴油裂解价差（美元/桶）



图：美国炼厂开工率



图：国内山东炼厂开工率



- OPEC、IEA8月分别预测2023年全球原油需求较2022年增加244、176万桶/日,变动比例分别为2.5%/1.8%。
- OPEC/IEA预测2023年中国石油需求较2022年增加92/82万桶/日，变动比例分别为6.2%/5.4%。印度石油需求较2022年增加24/25万桶/日，变动比例分别为4.7%/5.0%。

表：OPEC预测全球石油需求（万桶/日）

	2019	2020	2021	2022	2023	8月预测 2023增加 (万桶/天)	2023-YoY
美洲	2540	2245	2432	2501	2513	12	0.5%
其中美国	2058	1835	2003	2043	2048	5	0.2%
OECD欧洲	1431	1241	1311	1350	1342	-8	-0.6%
OECD亚太	795	717	738	743	747	4	0.5%
OECD合计	4766	4203	4480	4595	4602	7	0.2%
中国	1381	1394	1500	1485	1577	92	6.2%
印度	499	451	477	514	538	24	4.7%
其他亚洲	906	813	867	902	933	31	3.4%
拉美	659	590	625	644	664	20	3.1%
中东	820	745	779	830	867	37	4.5%
非洲	444	408	422	440	458	18	4.1%
俄罗斯	357	339	362	356	365	9	2.5%
非OECD	5262	4916	5228	5362	5599	237	4.4%
全球	10027	9119	9708	9957	10201	244	2.5%

表：IEA预测全球石油需求（万桶/日）

	2022	2023	2024	8月预测 2023 增加(万桶/天)	2023-YoY
北美	2449	2466	2494	17	0.7%
加拿大	228	228	229	0	0.0%
墨西哥	192	190	190	-2	-1.0%
美国	2028	2047	2075	19	0.9%
欧洲	1426	1423	1425	-3	-0.2%
中东	923	941	963	18	2.0%
亚太	3605	3724	3807	119	3.3%
中国	1515	1597	1638	82	5.4%
日本	337	332	322	-5	-1.5%
印度	504	529	558	25	5.0%
非洲	443	453	463	10	2.3%
OECD合计	4592	4602	4621	10	0.2%
非OECD	5351	5518	5658	167	3.1%
全球	9943	10119	10280	176	1.8%

05

推荐标的

招商南油

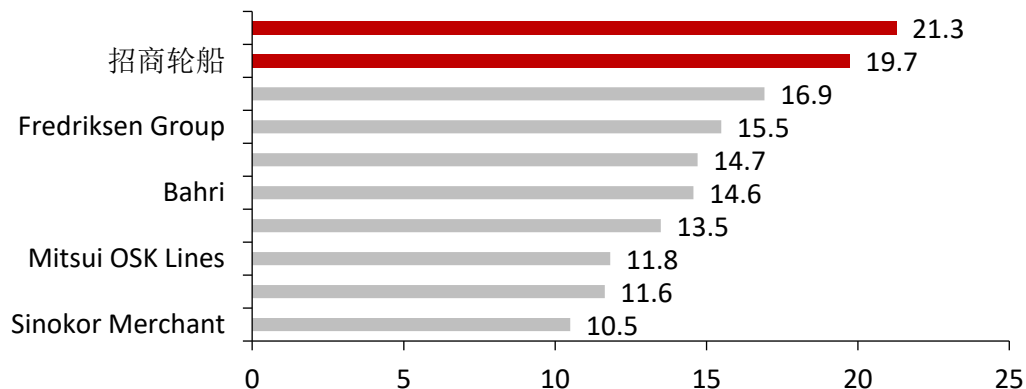
中远海能

招商轮船

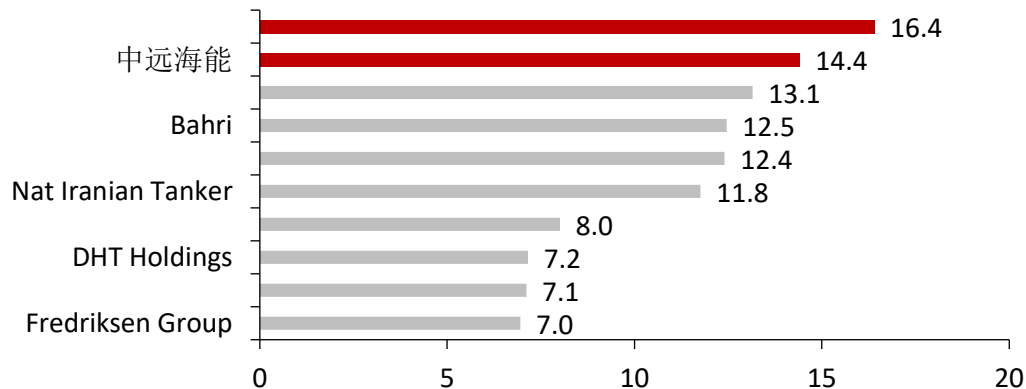
□ **中远海能**：全球最大油船船东，自有油船运力2127万DWT

□ **招商轮船**：全球最大VLCC船东，自有VLCC运力1640万DWT

图：全球前十大油船船东（百万DWT）（截至2023年4月）



图：全球前十大VLCC船东（百万DWT）（截至2023年4月）



资料来源：Clarksons、公司公告，浙商证券研究所注：船队结构截至2022年底

表：中远海能油轮船队

类型	市场	板块	船型	艘数	万载重吨	平均船龄	
自有	外贸	原油	VLCC	47	1,501	9.6	
			苏伊士型	3	64	2.3	
			阿芙拉型	6	67	8.0	
			巴拿马型	1	7	17.7	
			灵便型	4	23	14.6	
	成品油	LR2	8	88	7.0		
		LR1	13	97	9.4		
		灵便型	9	43	8.4		
		内贸	原油	阿芙拉型	3	33	18.5
				巴拿马型	17	123	13.1
成品油	灵便型	LR1	2	13	15.8		
		通用型	8	9	14.8		
		通用型	8	9	14.8		
租入	外贸	原油	VLCC	5	152	8.3	
	内贸	原油	巴拿马型	1	7	17.5	
合计				157	2,274	11.2	

表：招商轮船油轮船队

类型	船型	艘数	万载重吨	平均船龄	订单艘数	万载重吨
自有	VLCC	51	1580	7.7	1	30.7
自有	Aframax	5	54	14.2	3	34.5
合计		56	1634	8.3	4	65.2

表：中远海能业绩弹性测算

	艘数	盈亏平衡点 (美元/天)	TCE上涨10000美元/天, 税前净利润分别增厚 (亿元)	TCE上涨10000美元/天, 税后净利润分别增厚 (亿元)	
原油	65				
VLCC	51	28,000	11.7	9.9	
Suezmax	3	24,000	0.7	0.6	
Aframax	6	18,000	1.4	1.1	
Panamax	1	16,000	0.2	0.2	
Handysize	4	14,000	0.9	0.8	
成品油	30				
LR2	8	18,000	1.8	1.5	
LR1	13	16,000	2.9	2.5	
MR	9	12,000	2.0	1.7	
	<b>TCE (美元/天)</b>	<b>VLCC船队盈利 (亿元)</b>	<b>中小船队盈利(亿元)</b>	<b>假设内贸+LNG盈利(亿元)</b>	<b>盈利合计(亿元)</b>
	40,000	11.7	20.0	14.0	45.7
	45,000	16.5	24.2	14.0	54.7
	50,000	21.4	28.4	14.0	63.8
	55,000	26.3	32.6	14.0	72.8
	60,000	31.1	36.8	14.0	81.9
	70,000	40.9	45.2	14.0	100.0

表：招商轮船业绩弹性测算

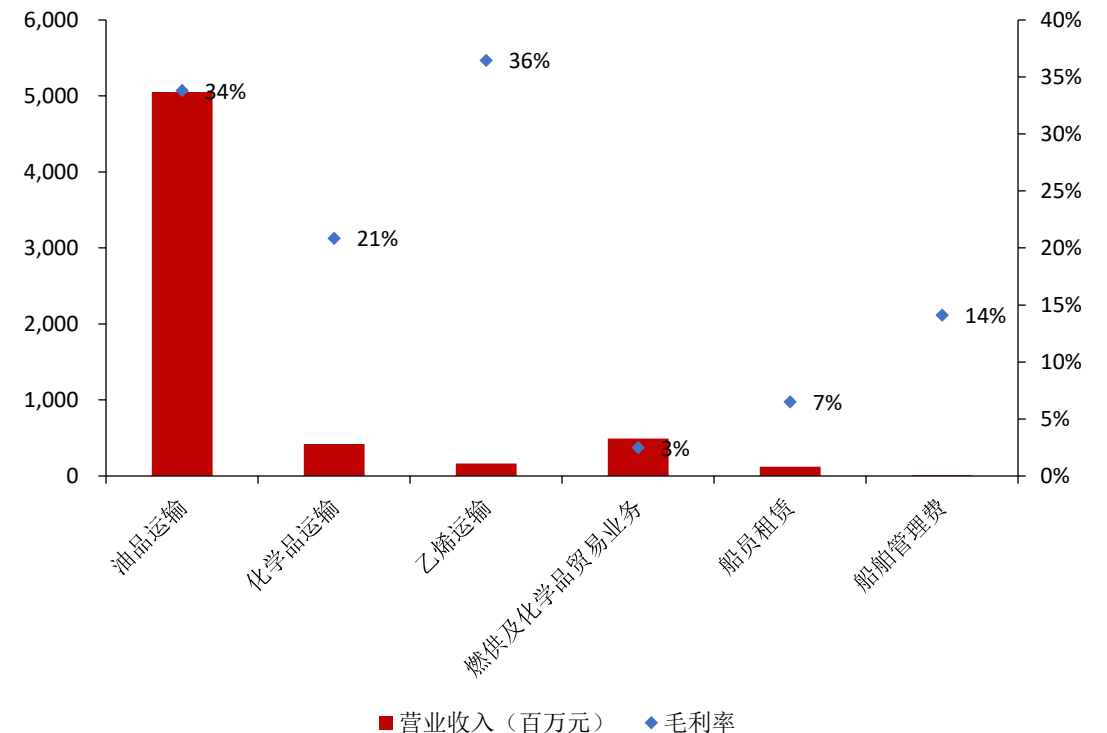
	艘数	盈亏平衡点 (美元/天)	TCE上涨10000美元/天, 税前净利润分别增厚 (亿元)	TCE上涨10000美元/天, 税后净利润分别增厚 (亿元)
VLCC	51	21000	12.3	11.1
阿芙拉型	5	14000	1.2	1.1
TCE (美元/天)	VLCC船队盈利 (亿元)	中小船队盈利 (亿元)	假设散+集+滚+LNG盈利 (亿元)	盈利合计 (亿元)
40,000	21.1	1.7	50.0	72.7
45,000	26.6	2.0	50.0	78.6
50,000	32.1	2.3	50.0	84.5
55,000	37.7	2.7	50.0	90.3
60,000	43.2	3.0	50.0	96.2
70,000	54.3	3.6	50.0	107.9

□ **全球领先的中小船型液货运输服务商。**招商南油是招商局旗下的油轮运输公司，也是国内唯一一家拥有国际国内油化气运输资质的水运企业，其国际成品油运输为远东地区成品油运输市场领先者。公司聚焦于成品油、原油、化学品、气体运输等领域，并拓展船员劳务、燃料油供应等关联业务，增强公司抵御风险和穿越周期的能力，截至2022年末公司拥有及控制运力65艘，共计238万载重吨。

表：招商南油业务简介（截至22Q3末）

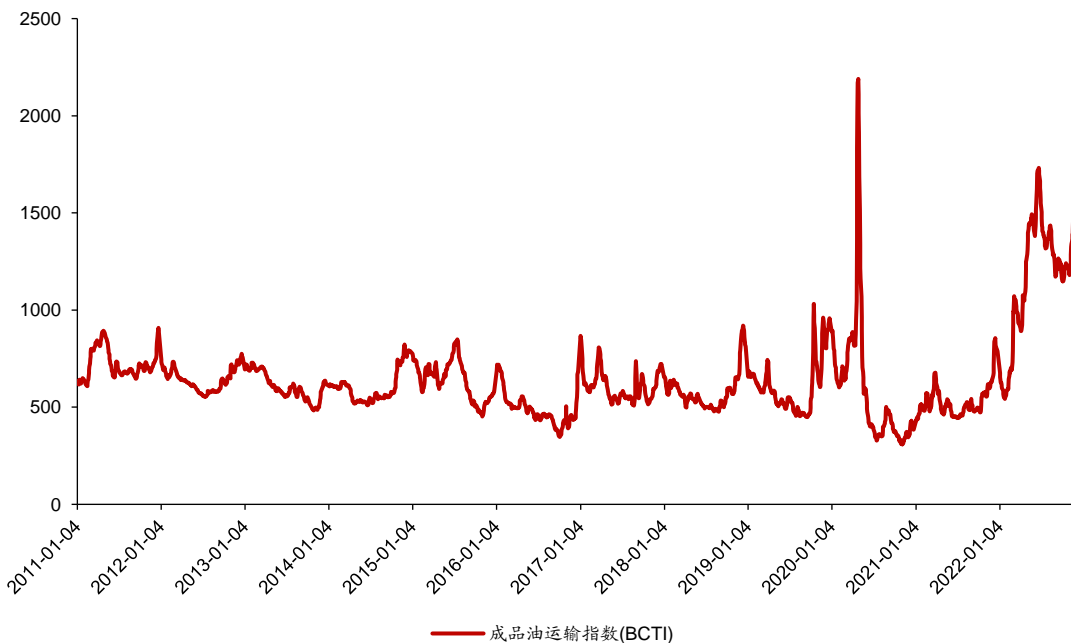
业务	介绍	资产情况
原油运输	运营20艘船舶，在建2艘，以内贸运输为主、外贸运输为辅，内贸原油运输业务规模位居国内第二。主要从事国内沿海、海进江等内贸航线及东亚地区外贸航线运输。	
成品油运输	运营27艘MR船舶，在建4艘，国际成品油运输已经成为远东地区成品油运输市场领先者，主要从事东南亚、东北亚、印度、非洲、美西、新西兰、澳大利亚、太平洋群岛区域航线以及国内成品油航线运输。	
化学品运输	运营12艘船舶，在建1艘，主要承担PX、冰醋酸等高端化工品运输，运力规模位居国内前三，主要从事国内沿海、日韩到国内以及台海直航运输航线。	
气体运输	运营3艘国内独有的乙烯船，主要航线为国内沿海、台海以及中日韩之间的运输。	
船舶燃油供应	公司具有成品油（汽油、煤油、柴油）批发经营资质，油品业务主要以终端供应为主，客户群体覆盖上海、江苏、安徽、湖北、湖南、广东等地以及渤海湾港口区域。	
船员劳务	拥有和控制船员总数近3000名，除全力保障公司自有船舶配员需求外，还为社会船东提供船员劳务派遣服务。	

图：2022年公司业务收入及毛利率



- 远东成品油运领先者。**公司的成品油运输业务以外贸市场为主，旗下运营27艘MR油轮，其中，五星旗MR油轮共8艘，可兼营内外贸业务，方便旗MR油轮共19艘，从事外贸业务，另有4艘在建MR成品油轮。目前公司的MR船队在国内及苏伊士运河以东区域占据优势地位，成为远东地区成品油运市场的领先者，拥有较强品牌声誉。
- 测算估计当TCE运价上涨1万美元/天，公司利润增厚约6.73亿元。**

图：成品油运输指数 (BCTI) 变化情况



表：招商南油弹性测算

	情景一	情景二	情景三
TCE假设 (美元/天)	40000	50000	60000
成品油轮数量 (艘)	30	30	30
保本点水平 (美元/天)	13000	13000	13000
运营天数假设 (天)	330	330	330
汇率假设	6.8	6.8	6.8
成品油运净利润 (亿元)	18.18	24.91	31.64



# 风险提示

- 1、全球石油消费恢复不及预期，导致油运需求下降
- 2、OPEC进一步减产，导致货量下降，导致油运需求下降
- 3、地缘政治风险
- 4、测算偏差风险等

## 股票的投资评级

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.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。

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

## 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

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>