

招商南油(601975)

报告日期: 2023年08月17日

上半年归母净利润高增 94%，旺季渐进运价有望企稳回升

——招商南油点评报告

投资要点

- 事件: 2023年上半年营业收入同比+23.78%，归母净利润同比+94.44%**
 公司发布2023年半年度报告，2023H1实现营业收入31.56亿元，同比+23.78%，实现归母净利润8.43亿元，同比+94.44%。其中，23Q2实现营业收入15.38亿元，同比+5.73%，环比-4.92%，实现归母净利润4.37亿元，同比+32.67%，环比+7.64%。
- 国际市场: 上半年国际成品油运仍处于高位运行**
 受全球经济回暖叠加俄乌冲突影响，2023H1国际成品油运输市场仍处于高位运行状态，上半年成品油运输TC7航线（新加坡-澳大利亚东海岸）平均TCE约2.86万美元/天，同比+27.67%。
 - 需求端:** 受俄乌冲突影响带动成品油运贸易格局变化，运距拉长带动成品油运需求稳步提升，预计吨海里增长约11.7%；
 - 供给端:** 根据Clarksons数据，截至2023年8月，成品油轮在手订单运力占比约9.54%，上半年MR成品油轮订单数量为39艘，成品油轮运力增速放缓，叠加环保新规制约，成品油轮有效运力供给有限。
- 国内市场: 国内成品油需求逐步恢复，炼厂开工率稳步提升**
 上半年随着国内经济逐步恢复，基建、物流、旅游等需求提振成品油需求，汽油、柴油消费量分别同比+1.13%和+5.18%；国内炼厂平均开工率稳步提升，1-6月平均开工率约77.97%，同比+6.23pct。
- 未来展望: 供需差奠定周期向上基础，旺季运价有望企稳回升**
 强供需差奠定了成品油运周期上行基础，根据Clarksons数据，截至2023年8月，预期2023-2024年成品油轮运力供给增速分别为+1.9%/+1.3%，需求增速为+11.9%/+6.3%，运力供需差分别为10.0%/5.0%，供需差为成品油运价提供较强的支撑，看好油运旺季成品油运运价持续上行。
- 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	¥ 3.33
总市值(百万元)	16,159.77
总股本(百万股)	4,852.78

股票走势图



相关报告

- 《上半年业绩符合预期，看好旺季运价上行趋势》2023.07.12
- 《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
- 《多重催化渐近，成品油运价有望重回升势》2023.04.13

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	11.27	8.61	6.27	6.24

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	3443	5662	8451	11272
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
非流动资产	7076	6232	5895	5481
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
资产总计	10519	11894	14346	16754
流动负债	1365	1354	1416	1411
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
非流动负债	1621	1111	870	641
长期借款	1070	780	455	209
其他	551	330	415	432
负债合计	2986	2465	2286	2052
少数股东权益	136	155	208	261
归属母公司股东权益	7397	9274	11852	14442
负债和股东权益	10519	11894	14346	16754

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1957	2712	3100	3385
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
投资活动现金流	(670)	(31)	(79)	(228)
资本支出	(410)	84	57	(90)
长期投资	0	0	0	0
其他	(260)	(115)	(136)	(138)
筹资活动现金流	(454)	(334)	(356)	(357)
短期借款	(51)	88	(42)	(2)
长期借款	(122)	(289)	(326)	(246)
其他	(281)	(133)	12	(109)
现金净增加额	833	2347	2665	2801

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6264	6688	7700	7866
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
营业利润	1706	2313	2923	2935
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	1707	2313	2923	2935
所得税	261	416	292	294
净利润	1447	1896	2631	2642
少数股东损益	13	19	53	53
归属母公司净利润	1434	1877	2578	2589
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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	11.27	8.61	6.27	6.24
P/B	2.18	1.74	1.36	1.12
EV/EBITDA	7.86	4.33	2.96	2.27

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>