

交通运输

2022年08月18日

招商南油 (601975)

——业绩符合预期，新租入4艘成品油轮打开旺季利润空间

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年08月17日

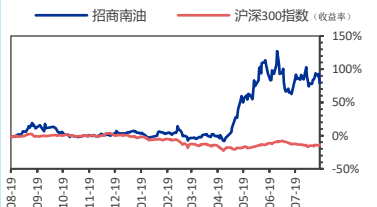
收盘价(元)	3.49
一年内最高/最低(元)	4.56/1.7
市净率	2.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	16936
上证指数/深证成指	3292.53/12595.46

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年06月30日

每股净资产(元)	1.3
资产负债率%	32.29
总股本/流通A股(百万)	4853/4853
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《招商南油(601975)点评：收入滞后运价约2周，业绩符合预期，上调盈利预测》2022/07/07

《招商南油(601975)深度：俄乌冲突下全球供应链重构，远东成品油轮之王困境反转迎来超级周期》2022/05/09

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

邹杰伟 A0230121060001
zoujiw@swsresearch.com

联系人

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：招商南油盘后发布2022年半年度报告，上半年归母净利润4.33亿元，同比增长107.91%，二季度归母净利润3.29亿元，环比增长219%。**上半年扣非归母净利润4.13亿元，同比增长99.31%，二季度扣非归母净利润3.1亿元，环比增长201%。**业绩符合预期。**
- **业绩符合预期，收入确认滞后运价约2周，二季度与波交所TC7水平接近：**按照公司二季度扣非业绩倒推，参考hifleet卫星数据，二季度实际投放3艘租入船，7艘五星旗船、15艘方便旗纯外贸MR进行外贸经营。按照业绩倒推，Q2公司外贸MR船队TCE水平约为25900-31200美元/天。考虑到波交所TC7运价从租约成交到实际承运货物滞后约2周，公司按照收入完成百分比确认时候入，因此收入滞后运价约2周。2022年1-6月，克拉克森BCTI TC7-TCE月均值分别为6948、5522、18891、25211、32394、45821美元/天，运费从5月份开始大幅改善。二季度利润反应的是3月下旬-6月上旬的运费水平，TC7均值为29588美元/天，公司MR船队与TC7航线水平接近。
- **新租入4艘成品油轮，打开旺季弹性空间。**中报期末，公司拥有及控制运力61艘，共计224万载重吨。期租合同，2022年6月，新增4艘4.5-4.9万载重吨成品油轮，出租方为中远海运能源运输股份有限公司，租期为1年，有望在下半年旺季贡献，运费每上升1万美金/天，提升1亿人民币税前净利润。
- **十大股东变化：银行股东持续减持。**根据中报披露，公司十大股东中建设银行（江苏省分行）、工商银行（南京下关支行）、长城资管、中信银行（南京分行）半年减持1.79%、1.00%、1.00%、1.17%。
- **6月以来MR高TCE水平有望在Q3确认收入。**6、7、8月BCTI TC7-TCE运价在3.7W-5.5W美元/天水平，创30年季节性新高，淡季不淡，叠加Q4旺季效应，成品油轮盈利有望维持逐季改善趋势。
- **淡季不淡，成品油轮或迎主升浪。**成品油海运旺季为10-12月，6-7月北半球高温下炼厂检修影响油轮淡季，季节性角度当前淡季不淡运价已经超预期。2022年6-8月成品油轮运价在3.7-5.5万美元/天，淡季不淡，Q4旺季供给增速有限，需求有望环比增加，旺季高度可期，参考历史淡季不淡后续主升浪开启。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**按照收入滞后运价两周调整后Q1、Q2 BCTI TC7-TCE均值为9027、29588美元/天，油轮淡季不淡，6-7月运价在3.7-5.5万美元/天，保守预计Q3、Q4运费均值为40000、50000美元/天，预计2022-2024年运价均值为30000、40000、40000美元/天，维持盈利预测，预计公司22-24年归母净利润15、21、21亿，给予周期股景气年份2023年油轮行业内外贸平均10-18倍PE估值，维持“买入”评级。
- **风险提示：安全事故、俄乌冲突缓解导致运距没有拉长、欧美进口成品油需求不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,862	2,550	5,749	6,035	6,105
同比增长率(%)	-4.2	35.1	48.9	5.0	1.1
归母净利润(百万元)	296	433	1,517	2,073	2,086
同比增长率(%)	-78.7	107.9	411.6	36.7	0.6
每股收益(元/股)	0.06	0.09	0.31	0.43	0.43
毛利率(%)	18.1	23.0	35.5	44.0	43.5
ROE(%)	5.1	6.9	20.8	22.2	18.2
市盈率	57		11	8	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,032	3,862	5,749	6,035	6,105
其中: 营业收入	4,032	3,862	5,749	6,035	6,105
减: 营业成本	2,627	3,162	3,706	3,381	3,448
减: 税金及附加	14	7	11	11	11
主营业务利润	1,391	693	2,032	2,643	2,646
减: 销售费用	33	33	49	51	52
减: 管理费用	110	118	175	184	186
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	125	95	84	100	85
经营性利润	1,123	447	1,724	2,308	2,323
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-11	-2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-68	-70	-1	0	0
加: 投资收益及其他	4	15	0	0	0
营业利润	1,048	391	1,724	2,308	2,323
加: 营业外净收入	494	2	2	2	2
利润总额	1,542	393	1,726	2,310	2,325
减: 所得税	142	88	199	227	229
净利润	1,400	305	1,527	2,083	2,096
少数股东损益	10	9	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	1,390	296	1,517	2,073	2,086
全面摊薄总股本	4,942	4,853	4,853	4,853	4,853
每股收益 (元)	0.28	0.06	0.31	0.43	0.43

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。