

## 招商南油

601975

审慎增持 (维持)

## 中报业绩高增长，成品油运步入上行期

2022年8月21日

## 市场数据

市场数据日期	2022-8-19
收盘价(元)	3.36
总股本(百万股)	4852.78
流通股本(百万股)	4852.78
总市值(百万元)	16305.35
流通市值(百万元)	16305.35
净资产(百万元)	6438.89
总资产(百万元)	9508.81
每股净资产(元)	1.3

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3862	5019	5432	5885
同比增长	-4.2%	30.0%	8.2%	8.3%
归母净利润(百万元)	296	1565	2073	1838
同比增长	-78.7%	427.8%	32.5%	-11.3%
毛利率	18.1%	44.3%	51.2%	41.9%
净利率	7.9%	31.2%	38.2%	31.2%
净资产收益率	5.1%	20.9%	21.7%	16.1%
每股收益(元)	0.06	0.32	0.43	0.38
每股经营现金流(元)	0.18	0.22	0.51	0.45

分析师:

王凯

wangkai21@xyzq.com.cn  
S0190521090002

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn  
S0190514070002

肖祎

xiaoyiyjy@xyzq.com.cn  
S0190521080006

## 投资要点

- **招商南油 2022 年中报经营数据实现高增长。**招商南油发布 2022 年中期财务数据，2022 年中报公司实现营业收入 25.5 亿元，同比增长 35.09%；实现归母净利润为 4.33 亿元，同比增长 107.91%；实现扣非归母净利润为 4.13 亿元，同比增长 99.31%。
- **今年以来外贸成品油运价上行，拉动公司兑现业绩弹性。**2022 年以来，成品油运市场运价开启回暖上涨趋势。BDTI 上半年均值为 1044 点，同比 2021 年上半年均值 511 点上涨 104.36%。伴随全球疫情好转和政策的变化，季节性刚需带动汽柴油消费需求大幅上行，成品油海运贸易需求稳步增长，带动运价持续上行。收入端，自俄乌冲突爆发后，市场有效运力供给显著下降，国际成品油运价大幅上涨，公司外贸业务收入明显增加。
- **国内原油运输经营稳健，行业货量水平有所提升。**受年初贸易商在国内的低价库存持续释放、稀释沥青进口量保持较高水平、地炼市场贸易方式变化带来的运输增量综合作用，促进原油水运中转需求保持增长。今年上半年国内原油水运总量 4436.7 万吨，同比增加 466.7 万吨，增幅 11.7%。国内原油运输参与者维持竞争与合作，市场良性发展，内贸运价水平基本保持稳定。
- **投资建议：**我们维持预测公司 2022-2024 年归母净利润为 15.65/20.73/18.38 亿元，每股收益为 0.32/0.43/0.38 元，以公司 2022 年 8 月 19 日收盘价（3.36 元）计算，对应 2022-2024 年 PE 为 10/8/9 倍，维持公司“审慎增持”评级。
- **风险提示。**1) 运输经营风险。2) 行业竞争加剧。3) 燃油成本扰动利润。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2175	2145	3606	5078
货币资金	1186	1610	3039	4408
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	135	178	192	208
预付款项	12	9	9	11
存货	294	194	201	267
其他	548	154	165	184
<b>非流动资产</b>	6579	7484	7671	7717
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5414	7091	7323	7397
在建工程	209	104	52	26
无形资产	7	7	7	7
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	235	235	235	235
其他	713	47	54	52
<b>资产总计</b>	8754	9630	11277	12795
<b>流动负债</b>	1296	1135	1122	1226
短期借款	51	105	87	93
应付票据及应付账款	328	294	277	358
其他	918	736	758	775
<b>非流动负债</b>	1556	868	455	31
长期借款	1192	813	406	-19
其他	364	54	49	50
<b>负债合计</b>	2852	2003	1577	1257
股本	4853	4853	4853	4853
资本公积	4053	4053	4053	4053
未分配利润	-3082	-1180	1405	3717
少数股东权益	132	132	132	132
<b>股东权益合计</b>	5901	7627	9700	11539
<b>负债及权益合计</b>	8754	9630	11277	12795

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	296	1565	2073	1838
折旧和摊销	516	384	420	452
资产减值准备	70	-1365	0	0
资产处置损失	-13	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	122	87	19	-71
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	9	0	0	0
营运资金的变动	-217	68	-46	-16
<b>经营活动产生现金流量</b>	853	1086	2462	2208
<b>投资活动产生现金流量</b>	-297	-310	-600	-500
<b>融资活动产生现金流量</b>	-944	-351	-432	-339
现金净变动	-416	424	1429	1368
现金的期初余额	1596	1186	1610	3039
现金的期末余额	1180	1610	3039	4408

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3862	5019	5432	5885
营业成本	3162	2797	2651	3418
税金及附加	7	12	12	13
销售费用	33	40	43	47
管理费用	118	261	282	306
研发费用	0	0	0	0
财务费用	95	87	19	-71
其他收益	2	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
资产减值损失	-70	0	0	0
资产处置收益	13	0	0	0
<b>营业利润</b>	391	1821	2424	2173
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	393	1821	2424	2173
所得税	88	257	350	335
<b>净利润</b>	305	1565	2073	1838
少数股东损益	9	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	296	1565	2073	1838
<b>EPS(元)</b>	0.06	0.32	0.43	0.38

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-4.2%	30.0%	8.2%	8.3%
营业利润增长率	-62.7%	365.7%	33.1%	-10.3%
归母净利润增长率	-78.7%	427.8%	32.5%	-11.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.1%	44.3%	51.2%	41.9%
净利率	7.9%	31.2%	38.2%	31.2%
ROE	5.1%	20.9%	21.7%	16.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.6%	20.8%	14.0%	9.8%
流动比率	1.68	1.89	3.21	4.14
速动比率	1.45	1.72	3.04	3.93
<b>营运能力</b>				
资产周转率	44.2%	54.6%	52.0%	48.9%
应收账款周转率	2730.1%	3210.0%	2938.0%	2945.1%
存货周转率	1264.9%	1146.5%	1342.7%	1460.3%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.06	0.32	0.43	0.38
每股经营现金	0.18	0.22	0.51	0.45
每股净资产	1.19	1.54	1.97	2.35
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	55.0	10.4	7.9	8.9
PB	2.8	2.2	1.7	1.4

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn