

招商南油(601975)

报告日期: 2023年01月20日

成品油运景气上行, 2022年公司归母净利润大幅增长

——招商南油点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布2022年业绩预增公告

2022年归母净利润预计为14.1亿元~14.7亿元, 同比增长375.64%~395.88%, 其中, 22Q4实现归母净利润约4.56亿元~5.16亿元。

2022年扣非归母净利润预计为13.9亿元~14.5亿元, 同比增长392.96%~414.28%, 其中, 22Q4实现扣非归母净利润约4.54亿元~5.14亿元。

□ 国际成品油运景气上行带动外贸业务大幅增长

业绩大幅增长主要受益于: 1) 受俄乌冲突影响, 成品油有效运力供给显著下降, 国际成品油运运价大幅上涨, 2022年成品油运输指数(BCTI)平均为1231, 同比上涨131%。2) 有息债务余额减少及汇率变动, 财务费用同比下降; 3) 处置3艘老旧船舶, 资产处置收益同比增长。

□ 外贸成品油运输业务: 运力供给承压为上行周期提供支撑, 运距拉长叠加疫后复苏有望带动运力需求提升

展望后市, 近期受淡季影响, 油运运价小幅回调, 中长期来看, 1) **供给端:** 随着IMO新规落地, 存量船舶面临降速及更新换代压力, 油轮在手订单处于历史低位, 成品油运运力供给承压为行业上行周期提供强支撑。2) **需求端:** 炼厂东移及俄油制裁带动全球成品油运贸易路线重构, 运距拉长叠加全球疫后复苏, 成品油运运力需求有望提升。

□ 内贸运输业务: 疫后复苏有望带动内贸业务稳步提升

公司的原油运输业务在国内和近洋地区占据了重要的地位, 市场份额稳步提升, 化工品运输规模位列国内第三, 乙烯特种气体运输为国内独家经营, 随着国内疫后经济逐步复苏, 原油及化工品贸易量有望稳步提升, 带动公司内贸运输收入增长。

□ 盈利预测及估值

公司为远东成品油运市场领先者, 外贸成品油运业务提供较业绩弹性, 内贸原油运输带来稳定收益, 市场份额逐步提升, 危化品运输规模位列国内第三, 专业化经营筑高壁垒。预计2022-2024年公司EPS为0.30、0.53、0.57元/股, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

成品油消费需求不及预期; 地缘政治风险等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

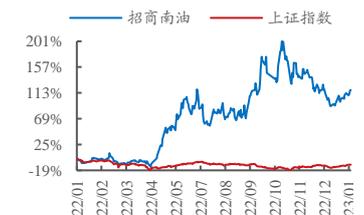
研究助理: 秦梦鸽

qinmengge@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.41
总市值(百万元)	21,400.78
总股本(百万股)	4,852.78

股票走势图



相关报告

1 《全球石油贸易重构, 成品油运开启景气周期——招商南油深度报告》2022.11.23

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3862	5713	6849	7140
(+/-) (%)	-4.20%	47.93%	19.87%	4.26%
归母净利润	296	1432	2555	2779
(+/-) (%)	-80.85%	383.13%	78.42%	8.74%
每股收益(元)	0.06	0.30	0.53	0.57
P/E	72.19	14.94	8.38	7.70

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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2175	4206	7119	10302
现金	1186	3163	5992	9124
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	135	331	291	322
其它应收款	89	88	114	131
预付账款	12	8	9	10
存货	294	299	313	322
其他	458	318	400	392
非流动资产	6579	5471	4860	4172
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5414	4753	4102	3385
无形资产	7	7	7	6
在建工程	209	223	212	213
其他	948	488	540	568
资产总计	8754	9677	11979	14474
流动负债	1296	1264	1286	1316
短期借款	51	146	137	111
应付款项	328	388	393	392
预收账款	0	4	3	3
其他	917	726	754	809
非流动负债	1556	1050	723	353
长期借款	1192	872	517	103
其他	364	178	206	250
负债合计	2852	2314	2009	1668
少数股东权益	132	161	214	270
归属母公司股东权益	5769	7201	9757	12535
负债和股东权益	8754	9677	11979	14474

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3862	5713	6849	7140
营业成本	3162	3642	3705	3725
营业税金及附加	7	11	14	14
营业费用	33	46	55	57
管理费用	118	143	171	179
研发费用	0	0	0	0
财务费用	95	91	9	18
资产减值损失	71	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	15	2	3	3
营业利润	391	1782	2897	3150
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	393	1782	2897	3150
所得税	88	321	290	315
净利润	305	1461	2607	2835
少数股东损益	9	29	52	57
归属母公司净利润	296	1432	2555	2779
EBITDA	1200	2624	3645	3649
EPS (最新摊薄)	0.06	0.30	0.53	0.57

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	(4.20%)	47.93%	19.87%	4.26%
营业利润	(67.57%)	355.68%	62.56%	8.74%
归属母公司净利润	(80.85%)	383.13%	78.42%	8.74%
获利能力				
毛利率	18.12%	36.25%	45.89%	47.83%
净利率	7.91%	25.58%	38.07%	39.71%
ROE	5.05%	21.59%	29.48%	24.40%
ROIC	6.51%	20.32%	25.92%	21.24%
偿债能力				
资产负债率	32.58%	23.92%	16.77%	11.53%
净负债比率	70.81%	68.54%	61.55%	51.36%
流动比率	1.68	3.33	5.54	7.83
速动比率	1.45	3.09	5.29	7.59
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.62	0.63	0.54
应收账款周转率	29.27	27.51	24.51	25.51
应付账款周转率	10.49	10.29	9.59	9.60
每股指标(元)				
每股收益	0.06	0.30	0.53	0.57
每股经营现金	0.18	0.46	0.61	0.67
每股净资产	1.19	1.48	2.01	2.58
估值比率				
P/E	72.19	14.94	8.38	7.70
P/B	3.71	2.97	2.19	1.71
EV/EBITDA	9.24	7.68	4.68	3.74

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	853	2256	2946	3244
净利润	305	1461	2607	2835
折旧摊销	516	403	421	431
财务费用	95	91	9	18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(81)	66	(61)	(53)
其它	18	235	(30)	12
投资活动现金流	(297)	245	242	285
资本支出	497	310	324	377
长期投资	0	0	0	0
其他	(794)	(64)	(82)	(92)
筹资活动现金流	(944)	(525)	(359)	(397)
短期借款	(162)	95	(9)	(25)
长期借款	(566)	(320)	(355)	(414)
其他	(216)	(300)	6	42
现金净增加额	(388)	1977	2829	3131

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>