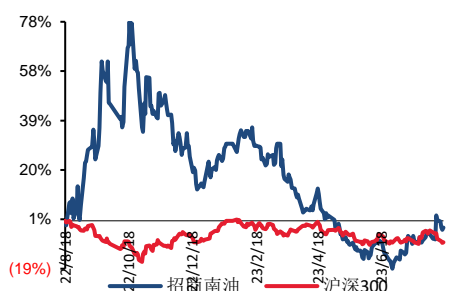


交通运输 航运港口

招商南油 23 年半年报点评，环保运力提升，业绩符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,853/4,853
总市值/流通(百万元)	16,160/16,160
12 个月最高/最低(元)	6.08/2.78

■ 相关研究报告:

招商南油(601975)《半年报点评，横跨内外贸油品运输，继续演绎周期》
—2022/08/23

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

■ 事件

公司近日发布 2023 年中报，实现营业收入 31.6 亿元，同比增长 23.8%，归母净利润 8.43 亿元，同比增长 94.8%；EPS 为 0.17 元。

■ 点评

公司为石化企业提供原料进厂、产成品出厂的油化气综合运输服务解决方案为主；运输货种包括：原油、成品油、化工品和气体等；航线是内外贸兼营，国内以沿海为主，国际以苏伊士运河以东的亚太区域为主。2022 年财务报表数据显示，外贸收入占比超过 50%。运输品种拆分如下：

营收科目，拆分单位，百万RMB	23H1收入	23H1营收占总收入比例	23H1营收同比增速，%	22H1收入
1、油品运输（原油+成品油）	2626	83.3%	36.6%	1922
2、化学品运输	223	7.1%	10.7%	201
3、乙烯运输	85	2.7%	-2.2%	87
4、其他业务，营收	220	7.0%	-34.7%	338
总营收，金额	3154	100.0%	23.8%	2548

公司持续优化船舶排放标准，上半年除了改装和清污之外，还新增 3 艘新型节能船舶，淘汰 1 艘高能耗船舶。截至 6 月 30 日，拥有及控制运力 67 艘，共计 249 万载重吨。

■ 投资评级

我们看好公司内外贸兼营策略。可利用自身优势更好的调节船队跨越两个市场的冷热程度，减少船舶等待时间，提高船舶运营效率和收益；此举能有效防范单边市场运作风险，提高自身市场竞争力。我们维持“增持”评级。

■ 风险提示

经济增长乏力或衰退导致对能源和化工品需求下滑。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6264	6672	7391	8078
(+/-%)	62.1%	6.5%	10.8%	9.3%
净利润(百万元)	1434	1796	1915	1950
(+/-%)	380.5%	25.3%	6.6%	1.8%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.37	0.39	0.40
市盈率(PE)	11.27	9.00	8.44	8.29

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,186	2,093	3,910	4,621	5,395
应收和预付款项	344	341	363	402	439
存货	619	986	1,035	1,118	1,230
其他流动资产	27	23	(12)	68	49
流动资产合计	2,175	3,443	5,296	6,208	7,113
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,414	5,758	5,815	5,848	5,859
在建工程	209	275	544	665	765
无形资产	7	9	3	1	3
长期待摊费用	235	215	226	237	249
其他非流动资产	1,132	1,291	1,303	1,317	1,330
资产总计	8,754	10,519	12,436	13,395	14,326
短期借款	51	0	20	5	7
应付和预收款项	456	604	717	752	784
长期借款	1,522	1,587	1,591	1,594	1,596
其他负债	34	34	34	34	34
负债合计	2,852	2,986	3,084	3,074	3,000
股本	4,853	4,853	4,853	4,853	4,853
资本公积	4,053	4,053	4,053	4,053	4,053
留存收益	(3,136)	(1,509)	301	1,260	2,253
归母公司股东权益	5,769	7,397	9,206	10,165	11,159
少数股东权益	132	136	146	156	167
股东权益合计	5,901	7,533	9,352	10,321	11,326
负债和股东权益	8,754	10,519	12,436	13,395	14,326
现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	853	1,957	2,358	2,285	2,373
投资性现金流	(297)	(670)	(524)	(555)	(592)
融资性现金流	(944)	(454)	(17)	(1,019)	(1,007)
现金增加额	(416)	903	1,817	711	774
利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,864	6,264	6,672	7,391	8,078
营业成本	3,162	4,384	4,354	4,916	5,546
营业税金及附加	7	18	19	21	23
销售费用	33	36	42	46	51
管理费用	118	94	99	111	120
财务费用	95	51	42	36	40
资产减值损失	(71)	(2)	(37)	(19)	(28)
投资收益	2	1	7	3	3
公允价值变动	(58)	23	17	15	14
营业利润	393	1,706	2,140	2,279	2,316
其他非经营损益	2	2	3	3	3
利润总额	395	1,707	2,143	2,281	2,319
所得税	88	261	324	342	344
净利润	307	1,447	1,819	1,940	1,975
少数股东损益	9	13	23	25	25
归母股东净利润	298	1,434	1,796	1,915	1,950
预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	0.08	0.24	0.28	0.27	0.25
销售净利率	0.08	0.23	0.27	0.26	0.24
销售收入增长率	(0.04)	0.62	0.07	0.11	0.09
EBIT 增长率	(0.54)	1.82	0.26	0.06	0.02
净利润增长率	(0.78)	3.71	0.26	0.07	0.02
ROE	0.05	0.22	0.22	0.20	0.18
ROA	0.04	0.15	0.16	0.15	0.14
ROIC	0.06	0.18	0.18	0.17	0.16
EPS (X)	0.06	0.30	0.37	0.39	0.40
PE (X)	54.16	11.27	9.00	8.44	8.29
PB (X)	2.80	2.18	1.76	1.59	1.45
PS (X)	4.18	2.58	2.42	2.19	2.00
EV/EBITDA (X)	13.47	6.70	5.74	5.40	5.21

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。