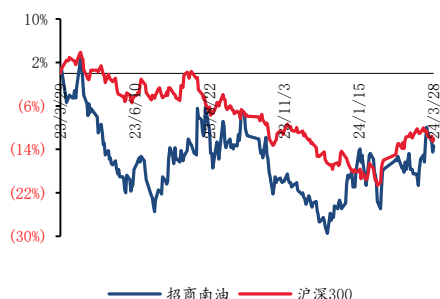


## 招商南油，业绩稳健成长，净利润增速超过营收增速

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	48.02/48.02
总市值/流通(亿元)	155.1/155.1
12个月内最高/最低价(元)	3.97/2.62

### 相关研究报告

<<招商南油 23 年半年报点评，环保运力提升，业绩符合预期>>—2023-08-20

<<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: chengzfp@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190513090001

### ■ 事件

近期，招商南油发布 2023 年年报，报告期内，全年实现营业总收入 62 亿，同比去年减少-1.1%；归母净利 15.6 亿，同比去年增加+8.6%；公司全年共完成货运量 4680 万吨，货运周转量 910 亿吨千米。鉴于公司 2023 年末未分配利润为负值，故本次利润分配及资本公积转增股份预案为：不分配利润、不转增股本。

### ■ 点评

招商南油是招商局集团旗下从事油轮运输的专业化公司，市场定位为全球中小船型液货运输服务商。截止 23 年报告期末，拥有运力 68 艘，共计 252 万载重吨。船舶主要经营海上原油、成品油、化工品和气体等运输。油类航线主要运营区域在苏伊士以东的范围，包括东南亚、东北亚和澳洲航线，少量涉足美欧南非等区域。油品运输业为公司核心业务，23 年毛利润贡献度占比为 98%，特点如下：

>>需求端。国内，因出行量增加，带动国内原油进口总量同比增幅 11.5%，国内原油加工总量同比增加 8.7%，国内汽柴煤产量同比增 16.1%。海外，据船舶媒体披露，23 年全球原油装载量同比增长约 5.7%。全球成品油贸易量，23 年增长 3%，吨海里增长 11%左右。

>>运力端，23 年新增油船运力仍为历史较低水平，恰逢环保法规推行，叠加地缘政治因素，使运力更紧张，运价指数全年宽幅震荡。

由此可见，供需差的客观存在，带来油运板块景气度上行。公司做为远东地区成品油运输市场的领先者，兼最大的 MR 内贸成品油船东，竞争优势明显。

### ■ 投资评级

展望今年，成品油运市场有望保持乐观，原油运输市场保持稳定，化运市场探底回升。我们看好公司 24 年的发展，维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

经济增长乏力带来油品消费下滑、运力增长过快、船队结构转型风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	61.97	67.26	71.84	73.39
营业收入增长率(%)	-1.1%	8.5%	6.8%	2.2%
归母净利(亿元)	15.57	18.62	19.14	19.29
净利润增长率(%)	8.6%	19.6%	2.8%	0.8%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.39	0.40	0.40
市盈率(PE)	10.07	8.33	8.11	8.04

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(亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	21	31	53	69	87
应收和预付款项	3	4	4	4	5
存货	10	7	9	10	11
其他流动资产	0	0	0	0	-2
流动资产合计	34	42	66	83	100
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	58	65	69	73	76
在建工程	3	0	1	2	2
无形资产	0	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	3	3
其他非流动资产	13	9	9	9	9
资产总计	105	116	144	165	186
短期借款	0	0	5	10	15
应付和预收款项	6	5	9	9	9
长期借款	16	16	17	17	17
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	30	25	38	42	47
股本	49	49	48	48	48
资本公积	41	41	41	41	41
留存收益	-15	1	17	33	49
归母公司股东权益	74	90	105	121	137
少数股东权益	1	1	2	2	2
股东权益合计	75	91	107	123	139
负债和股东权益	105	116	144	165	186

**现金流量表(亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	20	25	31	25	28
投资性现金流	-7	-11	-11	-12	-12
融资性现金流	-5	-4	2	2	2
现金增加额	9	10	22	16	18

**利润表(亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	63	62	67	72	73
营业成本	44	42	43	47	49
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	1	1	1	1	1
财务费用	1	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	17	18	23	23	23
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	17	19	23	23	23
所得税	3	3	4	4	4
净利润	14	16	19	19	19
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	14	16	19	19	19

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.73%	25.66%	27.98%	25.39%	23.43%
销售净利率	23.09%	25.31%	27.90%	26.85%	26.50%
销售收入增长率	62.20%	-1.08%	8.54%	6.81%	2.15%
EBIT 增长率	182.88%	9.12%	18.42%	2.50%	0.58%
净利润增长率	373.69%	8.41%	19.65%	2.80%	0.81%
ROE	21.54%	18.80%	18.93%	16.80%	14.84%
ROA	15.01%	14.15%	14.38%	12.46%	11.06%
ROIC	17.65%	16.02%	15.58%	13.75%	11.96%
EPS (X)	0.30	0.32	0.39	0.40	0.40
PE (X)	10.93	10.07	8.33	8.11	8.04
PB (X)	2.12	1.74	1.48	1.28	1.13
PS (X)	2.48	2.50	2.31	2.16	2.11
EV/EBITDA (X)	5.58	5.08	4.35	4.10	3.93

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%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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证券投资咨询业务资格，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。