

2025年03月26日

招商南油(601975.SH)

投资评级: 增持(维持)

——2024 年报点评

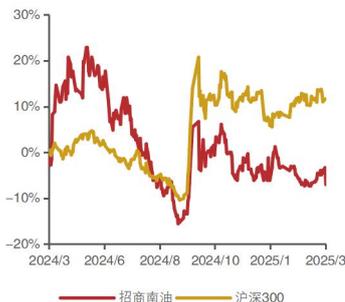
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com

联系人

张付哲
zhangfuzhe@huayuanstock.com

市场表现:



基本数据 2025年03月25日

收盘价(元)	3.05
一年内最高/最低(元)	4.11/2.73
总市值(百万元)	14,645.66
流通市值(百万元)	14,645.66
总股本(百万股)	4,801.86
资产负债率(%)	15.08
每股净资产(元/股)	2.25

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- 事件:**招商南油(601975.SH)发布2024年度报告,公司全年实现营收64.75亿元,同比增长4.50%;实现归母净利润19.21亿元,同比增长23.38%。其中Q4营业收入为14.67亿元,环比下降0.89%;归母净利润为2.65亿元,环比下降39.10%。
- 成品油运需求不温不火,运力紧张支撑运价,公司处置老旧船舶增加利润。**油运市场方面:成品油运需求自2022年后增长强劲,2024年虽受全球经济疲软及油价高位影响,导致发达国家进口量承压、国内独立炼厂开工率低,但需求仍在景气区间。供给侧由于成品油轮老龄化程度较高和红海绕行拉长航距,运力供给紧张,2024年BCTI TC7-TCE均值为27698美元/日,同比增长7.18%;其中Q3后受到大型原油油轮跨界挤占市场份额影响,营业收入及利润有所下滑;公司运力结构方面:公司处置4艘老旧MR型船舶,2024年资产处置收益达2.67亿元,同比增长1612.08%,增加年度利润,优化运力结构。
- 短期炼厂需求或将复苏,东油西运长期逻辑利好基本面。**1)供给侧:成品油轮船队老龄化程度高,且在手订单无法覆盖15年以上老船运力,更新缺口可观;受限于日益收紧的环保要求,预计老旧船舶被迫减速运营,有效运力供给紧张;2)需求侧:短期来看,近期受OPEC+复产及美国经济衰退预期影响,油价表现低迷,且利于降低炼油成本,修复炼厂产能,逐步提振需求;中长期来看,炼厂产能东移趋势预计仍将持续,中国、印度、中东炼厂贡献增加拉长运输航距,加强东油西运逻辑;随着炼厂产能的逐步修复及补库活动的开展,成品油运量距双增利好行业基本面。
- 盈利预测与评级:**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为15.13/14.40/14.63亿元,当前股价对应的PE分别为9.68/10.17/10.01倍。考虑到公司业绩稳健和地缘局势变化下的潜在弹性,维持“增持”评级。
- 风险提示。**美联储降息不及预期;发展中国家经济增长不及预期;中国经济增长不及预期;环保及节能减排政策不及预期;航运市场波动;经济制裁和出口管制

盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,197	6,475	6,195	6,207	6,230
同比增长率(%)	-1.08%	4.50%	-4.33%	0.19%	0.38%
归母净利润(百万元)	1,557	1,921	1,513	1,440	1,463
同比增长率(%)	8.59%	23.38%	-21.26%	-4.83%	1.62%
每股收益(元/股)	0.32	0.40	0.32	0.30	0.30
ROE(%)	17.30%	17.75%	12.26%	10.45%	9.60%
市盈率(P/E)	9.41	7.62	9.68	10.17	10.01

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,391	5,803	7,350	8,810
应收票据及账款	774	797	798	801
预付账款	6	5	5	5
其他应收款	20	38	38	38
存货	327	339	349	351
其他流动资产	48	30	30	30
流动资产总计	5,565	7,011	8,569	10,034
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6,454	6,463	6,363	6,245
在建工程	47	86	116	145
无形资产	10	9	10	13
长期待摊费用	221	211	100	100
其他非流动资产	630	634	635	635
非流动资产合计	7,362	7,402	7,224	7,139
资产总计	12,927	14,413	15,793	17,173
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	349	350	360	362
其他流动负债	665	727	747	750
流动负债合计	1,014	1,076	1,106	1,112
长期借款	912	812	712	612
其他非流动负债	23	23	23	23
非流动负债合计	936	836	736	636
负债合计	1,950	1,912	1,842	1,748
股本	4,802	4,802	4,802	4,802
资本公积	4,053	4,053	4,053	4,053
留存收益	1,970	3,483	4,922	6,385
归属母公司权益	10,825	12,337	13,777	15,240
少数股东权益	153	164	175	185
股东权益合计	10,977	12,501	13,951	15,425
负债和股东权益合计	12,927	14,413	15,793	17,173

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1,935	1,501	1,427	1,451
折旧与摊销	656	765	883	791
财务费用	-29	-35	-62	-89
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	124	28	19	0
其他经营现金流	-201	7	7	6
经营性现金净流量	2,484	2,266	2,274	2,160
投资性现金净流量	-712	-789	-689	-689
筹资性现金净流量	-497	-65	-38	-11
现金流量净额	1,313	1,412	1,547	1,460

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,475	6,195	6,207	6,230
营业成本	4,370	4,327	4,451	4,473
税金及附加	29	19	19	19
销售费用	42	37	37	38
管理费用	105	97	97	98
研发费用	2	1	1	1
财务费用	-29	-35	-62	-89
资产减值损失	18	-6	-6	-6
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	267	20	20	20
其他收益	2	2	2	2
营业利润	2,244	1,765	1,679	1,707
营业外收入	3	5	5	4
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	2,247	1,770	1,684	1,711
所得税	312	246	234	238
净利润	1,935	1,524	1,450	1,474
少数股东损益	14	11	11	11
归属母公司股东净利润	1,921	1,513	1,440	1,463
EPS(元)				

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	4.50%	-4.33%	0.19%	0.38%
营业利润增长率	21.31%	-21.34%	-4.86%	1.67%
归母净利润增长率	23.38%	-21.26%	-4.83%	1.62%
经营现金流增长率	1.00%	-8.80%	0.37%	-5.05%
盈利能力				
毛利率	32.52%	30.16%	28.29%	28.20%
净利率	29.89%	24.60%	23.37%	23.65%
ROE	17.75%	12.26%	10.45%	9.60%
ROA	14.86%	10.50%	9.12%	8.52%
估值倍数				
P/E	7.62	9.68	10.17	10.01
P/S	2.26	2.36	2.36	2.35
P/B	1.35	1.19	1.06	0.96
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	4	4	4	3

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。