

招商南油(601975)

报告日期: 2025年04月27日

## 运价高基数下回落, 集团增持彰显信心, 静待分红条件达成

### ——招商南油 2024 年报及 2025 一季报业绩点评

#### 投资要点

- **经营业绩表现:** 公司 2024 年实现营业总收入 64.75 亿元/+4.5% (“/”为同比下同); 归母净利润 19.21 亿元/+23.4%; 扣非净利润 16.69 亿元/+8.6%。其中, 24Q4, 公司实现营业收入 14.7 亿元/-5.3%, 归母净利润 2.65 亿元/-25.0%。2025Q1, 公司实现营业收入 13.74 亿元/-25.3%, 归母净利润 2.85 亿元/-57.6%。
- **运价表现:** 2024 年 MR 走势前高后低, 25Q1 高基数下承压  
2024 年国际成品油运输市场运价呈现前高后低的走势。2024 年上半年, 在红海事件、俄乌地缘冲突升级的催化下, MR 成品油轮运价表现亮眼; 下半年受原油轮跨界抢运成品油的影响, MR 运价承压。2024 年, MR TC7 航线(新加坡-澳洲东)平均运价为 2.77 万美元/天, 同比增长 7.2%; MR TC12&TC11 航线(太平洋一揽子)平均运价为 2.98 万美元/天, 同比增长 1.0%。其中 24Q4, 上述平均运价分别为 1.5 万、1.6 万, 同比分别下降 29.4%、37.9%。25Q1, 上述平均运价分别为 1.8 万、2.0 万, 同比分别下降 51.0%、51.9%。
- **24 年处置 4 艘老旧 MR 船舶, 在手订单 10 艘**  
2024 年, 公司运营船舶共 75 艘, 其中, 公司在国际成品油运输市场拥有 24 艘 MR 型成品油轮, 总载重吨 114.84 万吨, 加上 POOL 租入的 11 艘船舶, 在苏伊士以东区域的 MR 船队规模占据优势地位。此外, 公司拥有原油轮 24 艘、化学品船 13 艘、气体船 3 艘。同时, 公司在建船舶 10 艘, 其中 4 艘 MR、4 艘 panamax、2 艘化学品船。公司 24 年处置了 4 艘老旧成品油 MR 船舶, 实现资产处置收益 2.67 亿元。
- **2025 年成品油轮运输需求有望回归常态, 供需关系支撑中长期运价**  
展望 2025 年, 公司预计国际成品油运输市场有所回落, 原油运输市场总体稳定, 化学品运输市场内卷外稳, 乙烯运输市场竞争加剧。根据克拉克森数据, 从新交付订单来看, 截止 2024 年末, MR 订单总量增至 299 艘、合计 1480 万载重吨, 订单总量占运力比重为 16.9%。但我们认为, 当前超过 1 万吨的成品油轮中, 超过 20 岁的占比达到 14%, 超过 15 岁的达到 50%, 成品油轮老龄化情况严重。整体供需关系较为健康, 有望对中长期运价形成支撑。
- **盈利预测与投资建议**  
考虑到成品油轮运输需求有望回归常态, 我们预测 25-27 年公司归母净利润分别为 14.04、15.62、17.32 亿元。公司在 25Q1 迎来控股股东长航集团的增持, 截至 25Q1 累计增持公司股份 8259 万股, 占总股本的 1.72%。同时, 公司管理层表示正研究以资本公积金弥补未分配利润, 为未来实施分红创造条件, 此举有望改善长期未分红的状况, 提升投资者回报预期。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 红海局势缓和、美国 301 制裁落地等。

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 李丹  
执业证书号: S1230520040003  
lidan02@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 2.76
总市值(百万元)	13,253.12
总股本(百万股)	4,801.86

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《Q3 实现归母净利润 4.36 亿元, 看好旺季运价回升》 2024.10.25
- 《上半年归母净利润+45%, 看好旺季高景气》 2024.08.21
- 《Q1 业绩超预期, 实现归母净利润 6.71 亿元》 2024.04.21

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6475	6029	6487	6992
(+/-) (%)	4.50%	-6.89%	7.60%	7.79%
归母净利润	1921	1404	1562	1732
(+/-) (%)	23.38%	-26.93%	11.29%	10.85%
每股收益(元)	0.40	0.29	0.33	0.36
P/E	6.90	9.44	8.48	7.65

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)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5565	7656	9499	11559
现金	4391	6424	8248	10230
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	404	258	318	396
其它应收款	20	37	36	34
预付账款	6	5	5	6
存货	327	344	362	381
其他	418	588	530	512
<b>非流动资产</b>	7362	6963	6474	6016
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	6448	6155	5856	5552
无形资产	10	9	7	6
在建工程	47	53	59	63
其他	858	745	551	395
<b>资产总计</b>	12927	14618	15973	17575
<b>流动负债</b>	1014	1082	1021	1100
短期借款	0	0	0	0
应付款项	349	354	361	393
预收账款	0	0	0	0
其他	665	727	660	707
<b>非流动负债</b>	936	1145	987	765
长期借款	912	819	735	564
其他	23	326	251	200
<b>负债合计</b>	1950	2227	2008	1865
少数股东权益	153	163	175	187
归属母公司股东权益	10825	12228	13791	15522
<b>负债和股东权益</b>	12927	14618	15973	17575

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2484	2259	2266	2424
净利润	1935	1414	1574	1745
折旧摊销	626	580	590	595
财务费用	(29)	(48)	(29)	1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	74	(64)	47	16
其它	(121)	376	84	67
<b>投资活动现金流</b>	(712)	(292)	(295)	(294)
资本支出	22	(120)	(120)	(120)
长期投资	0	0	0	0
其他	(735)	(172)	(175)	(174)
<b>筹资活动现金流</b>	(497)	67	(147)	(148)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(336)	(93)	(84)	(171)
其他	(160)	160	(64)	23
<b>现金净增加额</b>	1275	2034	1824	1982

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	6475	6029	6487	6992
营业成本	4370	4385	4652	4949
营业税金及附加	29	21	24	27
营业费用	42	36	38	41
管理费用	105	98	105	113
研发费用	2	0	0	0
财务费用	(29)	(48)	(29)	1
资产减值损失	(19)	(17)	(19)	(20)
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	269	105	131	169
<b>营业利润</b>	2244	1660	1847	2048
营业外收支	3	4	5	4
<b>利润总额</b>	2247	1664	1852	2052
所得税	312	250	278	308
<b>净利润</b>	1935	1414	1574	1745
少数股东损益	14	10	12	13
<b>归属母公司净利润</b>	1921	1404	1562	1732
EBITDA	3035	2466	2613	2659
EPS (最新摊薄)	0.40	0.29	0.33	0.36

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.50%	-6.89%	7.60%	7.79%
营业利润	21.31%	-26.05%	11.27%	10.92%
归属母公司净利润	23.38%	-26.93%	11.29%	10.85%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.52%	27.27%	28.30%	29.22%
净利率	29.89%	23.46%	24.26%	24.95%
ROE	19.09%	12.01%	11.86%	11.67%
ROIC	17.14%	11.58%	11.35%	10.51%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.08%	15.23%	12.57%	10.61%
净负债比率	64.67%	57.75%	55.24%	51.52%
流动比率	5.49	7.08	9.31	10.51
速动比率	5.17	6.76	8.95	10.16
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.44	0.42	0.42
应收账款周转率	31.94	28.98	33.43	32.37
应付账款周转率	13.46	12.46	13.00	13.12
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.40	0.29	0.33	0.36
每股经营现金	0.52	0.47	0.47	0.50
每股净资产	2.25	2.55	2.87	3.23
<b>估值比率</b>				
P/E	6.90	9.44	8.48	7.65
P/B	1.22	1.08	0.96	0.85
EV/EBITDA	3.98	3.49	2.50	1.64

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>