



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 07 月 08 日

基础数据

07 月 08 日收盘价（元）	2.88
总市值（亿元）	138.29
总股本（亿股）	48.02

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】招商南油 2024 年中报点评：成品油轮运价上行，中报归母净利润稳健增长-2024.08.26

分析师：张晓云

S0190514070002

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002

wangkai21@xyzq.com.cn

研究助理：林翰

linhan1@xyzq.com.cn

招商南油(601975.SH)

上半年业绩承压，向上弹性仍需等待需求复苏

投资要点：

- **事件：招商南油发布半年度业绩预减公告。**根据公告，预计 2025H1 实现归母净利润 5.5-5.9 亿元，同比减少 51.66%-54.93%；扣非归母净利润 5.46-5.86 亿元，同比减少 42.99%-46.88%。2025H1 成品油轮运价下行，显著拖累公司业绩。同时公司 2024H1 处置三艘老旧 MR 船，而 2025H1 仅处置了一艘，导致资产处置收益亦有减少。
- **需求不足拖累油价运价。**2025 年上半年，受全球经济承压影响，成品油需求不足，炼厂平均产能利用率仅 69.54%，相较 2024H1 下降 1.13 个百分点（其中全国主力炼厂平均产能利用率 59.48%，山东地方炼厂则为 46.74%，分别同比下降 1.16、8.91 个百分点）。
- **供给投放较快，成品油船新增运力较多，供给端紧张形势缓解亦带动运价下行。**2024 年 7 月至今，从全球范围看，1 万载重吨以上成品油轮增加了 93 艘，总新增运力达到 629 万载重吨，进一步缓解了供给端紧张局势，带动运价下行。
- **MR 船供需相对宽松拖累运价，**2025 年上半年，受需求不振影响，成品油运价从高位回落下行，成品油运价指数（BCTI）均值为 680.92 点，同比 2024H1 下降 32.12%；MR 船型加权平均收入均值 19431.12 美元/天，同比 2024H1 减少 44.60%，跌幅显著。
- **展望：向上弹性仍需等待需求复苏。**目前成品油船在手订单占比达到 20.3%，处于二十年以来的较高水平，运力供给存在进一步宽松的空间；需求端目前炼厂开工率有上行趋势（7 月初全国主力炼厂开工率回升至 81.07%）。当前运价仍处于历史较高位置，向上弹性仍需等待需求侧的持续向好，建议持续审慎关注。
- **投资建议：**2025、2026、2027 年，预计公司营业总收入分别达到 50.74 亿元、52.03 亿元、53.37 亿元，对应归母净利润分别为 11.86 亿元、12.09 亿元、12.53 亿元；按照 2025 年 7 月 8 日收盘价计算，市盈率（PE）分别为 11.7 倍、11.4 倍、11.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**运输经营风险、行业竞争加剧、油价扰动利润。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6475	5074	5203	5337
同比增长	4.5%	-21.6%	2.5%	2.6%
归母净利润（百万元）	1921	1186	1209	1253
同比增长	23.4%	-38.3%	1.9%	3.7%
毛利率	32.5%	28.3%	28.3%	28.3%
ROE	17.7%	9.9%	9.1%	8.7%
每股收益（元）	0.40	0.25	0.25	0.26
市盈率	7.2	11.7	11.4	11.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5565	6864	8575	10331
货币资金	4391	5918	7606	9339
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	404	316	324	333
预付款项	6	5	5	5
存货	327	272	279	286
其他	438	354	361	369
非流动资产	7362	6926	6446	5966
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6448	5971	5494	5017
在建工程	47	47	47	47
无形资产	10	8	6	4
商誉	0	0	0	0
其他	858	900	900	899
资产总计	12927	13790	15021	16298
流动负债	1014	875	889	903
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	349	291	298	306
其他	665	584	590	597
非流动负债	936	743	743	743
长期借款	912	720	720	720
其他	23	22	22	22
负债合计	1950	1617	1631	1646
股本	4802	4802	4802	4802
未分配利润	1830	2838	3865	4931
少数股东权益	153	161	170	180
股东权益合计	10977	12173	13390	14652
负债及权益合计	12927	13790	15021	16298

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1921	1186	1209	1253
折旧和摊销	656	480	480	480
营运资金的变动	124	113	-9	-9
经营活动产生现金流量	2484	1742	1666	1710
资本支出	-718	54	29	30
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-712	11	29	30
债权融资	-239	-218	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-497	-226	-7	-7
现金净变动	1313	1527	1688	1733

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6475	5074	5203	5337
营业成本	4370	3638	3730	3825
税金及附加	29	23	23	24
销售费用	42	33	34	34
管理费用	105	82	84	87
研发费用	2	2	2	2
财务费用	-29	-36	-52	-69
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	18	0	0	0
营业利润	2244	1384	1410	1463
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	2247	1388	1414	1466
所得税	312	193	196	204
净利润	1935	1195	1217	1262
少数股东损益	14	9	9	9
归属母公司净利润	1921	1186	1209	1253
EPS(元)	0.40	0.25	0.25	0.26

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	4.5%	-21.6%	2.5%	2.6%
营业利润增长率	21.3%	-38.3%	1.9%	3.7%
归母净利润增长率	23.4%	-38.3%	1.9%	3.7%
盈利能力				
毛利率	32.5%	28.3%	28.3%	28.3%
归母净利率	29.7%	23.4%	23.2%	23.5%
ROE	17.7%	9.9%	9.1%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	15.1%	11.7%	10.9%	10.1%
流动比率	5.49	7.85	9.65	11.44
速动比率	4.75	7.14	8.94	10.73
营运能力				
资产周转率	52.7%	38.0%	36.1%	34.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.40	0.25	0.25	0.26
每股经营现金	0.52	0.36	0.35	0.36
估值比率(倍)				
PE	7.2	11.7	11.4	11.0
PB	1.3	1.2	1.0	1.0

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn