


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 10 月 28 日

基础数据

10 月 28 日收盘价（元）	3.20
总市值（亿元）	153.66
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：上半年业绩承压，向上弹性仍需等待需求复苏-2025.07.08

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)

2025 三季报点评： 三季度业绩环比止跌，向上弹性仍需等待需求复苏

投资要点：

- **事件：招商南油发布 2025 三季报。**根据公告，2025Q3 公司实现营业总收入 14.97 亿元人民币，同比增长 1.1%，环比增长 7.05%；归母净利润 3.77 亿元，同比减少 13.47%，环比增长 31.97%。2025 年前三季度，公司共实现营业总收入 42.68 亿元，同比减少 14.77%；归母净利润 9.47 亿元，同比减少 42.81%。
- **全球成品油运输市场仍不振，但止跌迹象已经显现。**2025Q3，全球成品油运价继续下行，波罗的海交易所成品油运价指数（BCTI）均值为 616.84 点，环比下滑 6.84%，同比下滑 11.28%。然而，从 MR 船型来看，其收入已开始止跌：2025Q3，MR 型成品油轮加权平均收入为 21182.53 美元/天，同比仍下滑 2.30%，但环比已上涨 3.12%。第三季度以来，受 OPEC+增产与东亚补库需求的提振，原油油轮运价显著回升，2025Q3 VLCC-TCE 均值环比上涨 9.68%，同比上涨 45.90%，一定程度上对成品油轮也产生了带动作用。
- **中国主力炼厂开工率回暖，进一步带动公司业绩止跌。**2025Q3，中国炼厂产能利用率有所恢复，炼厂平均产能利用率 72.51%，相较 2025Q2 回升 3.63 个百分点（其中全国主力炼厂平均产能利用率 81.49%，山东地方炼厂则为 58.82%，分别同比回升 6.44pcts、下滑 0.51pcts）。目前，中国实体经济运行企稳，同时 OPEC+增产带来的低油价有效激发了炼油、补库需求，为公司业绩止跌企稳创造了良好的条件。同时，国内乙烯进口需求旺盛，亦为公司提供了业绩托底。
- **公司回购股份，稳定投资者信心。**公司于 9 月 9 日临时股东会审议通过了回购股份方案，于此后 12 个月内，使用 2.5-4 亿元自有资金，以不超过 4.32 元/股的价格回购股份。截至 9 月底，公司已回购股份 7503.76 万股，动用资金 2.5 亿元。
- **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 18.95%，处于较高水平，运力供给存在进一步宽松的空间。当前运价向上弹性仍需等待需求侧的进一步向好，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 53.55 亿元、56.34 亿元、59.30 亿元，对应归母净利润分别为 12.34 亿元、13.14 亿元、14.26 亿元；按照 2025 年 10 月 28 日收盘价计算，市盈率（PE）分别为 12.5 倍、11.7 倍、10.8 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	5355	5634	5930
同比增长	4.5%	-17.3%	5.2%	5.2%
归母净利润（百万元）	1921	1234	1314	1426
同比增长	23.4%	-35.8%	6.5%	8.6%
毛利率	32.5%	28.0%	28.6%	29.2%
ROE	17.7%	10.5%	10.1%	9.8%
每股收益（元）	0.40	0.26	0.27	0.30
市盈率	8.0	12.5	11.7	10.8

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	6370	8199	10142
货币资金	4391	5373	7154	9048
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	404	334	351	370
预付款项	6	5	5	5
存货	327	288	301	314
其他	438	370	387	405
非流动资产	7362	6927	6448	5968
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	902	901	901
资产总计	12927	13298	14646	16110
流动负债	1014	896	921	948
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	349	308	322	336
其他	665	587	600	613
非流动负债	936	490	490	490
长期借款	912	468	468	468
其他	23	22	22	22
负债合计	1950	1386	1411	1438
股本	4802	4802	4802	4802
未分配利润	1830	2864	3980	5193
少数股东权益	153	162	172	182
股东权益合计	10977	11912	13235	14672
负债及权益合计	12927	13298	14646	16110

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1921	1234	1314	1426
折旧和摊销	656	480	480	480
营运资金的变动	124	95	-21	-23
经营活动产生现金流量	2484	1773	1757	1868
资本支出	-718	57	32	33
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-712	11	32	33
债权融资	-239	-483	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-497	-786	-7	-7
现金净变动	1313	982	1782	1894

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	5355	5634	5930
营业成本	4370	3856	4023	4198
税金及附加	29	24	25	27
销售费用	42	35	36	38
管理费用	105	87	91	96
研发费用	2	2	2	2
财务费用	-29	-34	-47	-65
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	1440	1533	1665
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	2247	1444	1537	1668
所得税	312	201	213	232
净利润	1935	1243	1323	1437
少数股东损益	14	9	10	11
归属母公司净利润	1921	1234	1314	1426
EPS(元)	0.40	0.26	0.27	0.30

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%	-17.3%	5.2%	5.2%
营业利润增长率	21.3%	-35.8%	6.5%	8.6%
归母净利润增长率	23.4%	-35.8%	6.5%	8.6%
盈利能力				
毛利率	32.5%	28.0%	28.6%	29.2%
归母净利率	29.7%	23.0%	23.3%	24.0%
ROE	17.7%	10.5%	10.1%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	15.1%	10.4%	9.6%	8.9%
流动比率	5.49	7.11	8.90	10.69
速动比率	4.75	6.39	8.16	9.95
营运能力				
资产周转率	52.7%	40.8%	40.3%	38.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.40	0.26	0.27	0.30
每股经营现金	0.52	0.37	0.37	0.39
估值比率(倍)				
PE	8.0	12.5	11.7	10.8
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

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