

招商南油(601975)

报告日期: 2025年12月02日

成品油运价有所回升, 积极回购稳定信心, 静待分红落地

——招商南油更新报告

投资要点

- 成品油运价有所回升:** 受石油需求疲软和地缘政治扰动, 国际成品油运输市场2025年前三季度运价同比高位回落, 但第三季度运价环比有所回升。2025年前三季度成品油运输指数(BCTI)均值为660点, 同比下降26.42%; 其中三季度BCTI均值为617点, 同比下降11.10%, 环比下降6.43%。根据Clarksons数据, 2025年前三季度MR TC7航线(新加坡-澳洲东)平均TCE为20027美元/天, 同比下降37.18%; 其中三季度MR TC7平均TCE为21697美元/天, 同比增长4.10%, 环比增长9.18%。2025年1-9月, 公司实现营业收入42.68亿元, 同比下降14.77%; 实现归母净利润9.47亿元, 同比下降42.81%; 实现扣非归母净利润9.35亿元, 同比下降32.66%。单季度来看, 2025年Q3实现营业收入14.97亿元, 同比增长1.10%; 实现归母净利润3.77亿元, 同比下降13.47%。
- 供给相对宽松, 向上弹性仍需等待需求复苏:** 成品油轮供给方面, 截至2025年9月, 成品油轮平均船龄14.11年, 相较于成品油轮平均拆船船龄28.31年尚还年轻。新造船交付方面, 2025年1-9月累计交付成品油轮122艘, 同比增长239%, 共计876万载重吨, 同比增长240%, 其中, Aframax船型及MR船型为交付主力。拆船方面, 2025年1-9月, 全球仅拆解成品油轮20艘, 共计99万载重吨。根据Clarksons预测, 2025年成品油轮运力总需求约为1.10亿载重吨, 同比下降3.1%; 运力总供给约为1.98亿载重吨, 同比增长5.2%, 运力供给增速大于需求增速。向上弹性仍需等待需求侧的持续复苏。
- 用公积金弥补亏损, 公司有望分红:** 公司完成重整以后呈现良性健康的发展态势, 连续十年实现盈利, 但截至2024年12月末, 母公司未分配利润仍为负数。公司2025年10月24日召开的董事会审议通过了《招商南油关于使用公积金弥补亏损的公告》, 拟以2024年母公司期末未分配利润负数弥补至零为限, 首先冲减母公司盈余公积, 不足部分以股东代偿形成的资本公积弥补。用公积金弥补24年前的母公司亏损, 有望解决公司不现金分红的历史。
- 积极回购股份, 提升每股收益:** 公司积极在市场上以竞价方式回购流通股, 截至2025年9月底, 公司已累计回购股份7503.76万股, 占公司总股本的比例为1.56%, 已支付的总金额为2.5亿元(不含交易费用)。拟回购的股份将予以注销减少注册资本。此举有望增加每股含金量。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为14.04、15.62、17.32亿元, 对应EPS分别为0.29、0.33、0.36元, 对应PE分别为10.57、9.50、8.57x, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 红海局势缓和, 美国制裁全球经济复苏不及预期, 地缘政治冲突等。

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	¥ 3.09
总市值(百万元)	14,837.74
总股本(百万股)	4,801.86

股票走势图



相关报告

- 《运价高基数下回落, 集团增持彰显信心, 静待分红条件达成》2025.04.27
- 《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

财务摘要

(百万元)	2024A	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	7.72	10.57	9.50	8.57

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	12927	14618	15973	17575
流动负债	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
非流动负债	936	1145	987	765
长期借款	912	819	735	564
其他	23	326	251	200
负债合计	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
负债和股东权益	12927	14618	15973	17575

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	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
营业利润	2244	1660	1847	2048
营业外收支	3	4	5	4
利润总额	2247	1664	1852	2052
所得税	312	250	278	308
净利润	1935	1414	1574	1745
少数股东损益	14	10	12	13
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	7.72	10.57	9.50	8.57
P/B	1.37	1.21	1.08	0.96
EV/EBITDA	3.98	4.13	3.11	2.24

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	1275	2034	1824	1982

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>