

2026年04月29日

招商南油(601975.SH)

——26Q1 点评：归母净利大增，关注后续地缘催化

投资评级：买入（上调）

投资要点：

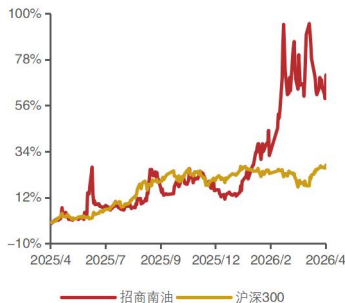
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年04月29日

收盘价(元)	4.57
一年内最高/最低(元)	5.40/2.67
总市值(百万元)	21,389.18
流通市值(百万元)	21,389.18
总股本(百万股)	4,680.34
资产负债率(%)	11.08
每股净资产(元/股)	2.56

资料来源：聚源数据

➤ **事件：**招商南油发布2026年一季报，Q1公司实现营业收入15.68亿元，同比增长14.19%；实现归母净利润4.32亿元，同比增长51.73%；实现扣非归母净利润3.52亿元，同比增长24.68%。

➤ **成品油运需求稳定，运力紧张支撑运价，公司处置老旧船舶优化运力结构。**1) **MR成品油轮市场：**2026年一季度，MR成品油轮市场呈现“先稳后升”态势。年初，受制裁导致的贸易重构为需求端提供支撑；进入3月，中东局势升级对全球成品油市场形成系统性供给冲击，进一步加速贸易格局重构，各区域运价走势显著分化。其中，大西洋一揽子平均收益达49,825美元/天，同比大涨118%；亚太一揽子平均收益达30,052美元/天，同比上涨51%；TC7航线平均收益25,085美元/天，同比上升37%。2) **内贸原油运输市场：**2026年一季度，中国原油进口量同比增长8.9%至14,683.8万吨，拉动国内水运需求上行。受日仪管线输送能力受限影响，主营炼厂自沿海港口向长江沿线转运需求大幅增加；沿海民营大型炼化企业需求稳定，运量小幅增长；海洋油运需求总体平稳。3) **公司运力结构方面：**公司处置4艘老旧成品油MR船舶，2026年Q1资产处置收益0.80亿元，优化运力结构。

➤ **地缘局势变化或将刺激短期市场，行业景气度有望中长期向好。**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；“长锦因素”深度重塑行业定价逻辑，叠加环保法规限制，预计老旧船舶将被迫减速运营，有效运力供给紧张；2) **需求侧：**短期来看，预计成品油市场将呈现“震荡调整”态势，地缘政治风险仍是影响市场平稳运行的核心不确定性因素。一方面，霍尔木兹海峡关闭导致成品油进口受限，叠加能源安全考虑下发发改委的成品油出口禁令，双重因素导致短期货量承压；另一方面，地缘冲突在结构上拉长航距、增加吨海里需求，运价仍有阶段性波动可能。后续若海峡复通或出口解禁，前期压制的货量有望集中释放，支撑成品油运需求恢复；同时，全球经济增长乏力、逆全球化趋势及贸易保护主义可能对海运行业总需求造成冲击；**中长期来看，**炼厂产能东移趋势预计仍将持续，中国、印度、中东炼能持续增加，有望加强成品油“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，成品油运量距双增有望利好行业基本面。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为20.63/21.48/26.64亿元，当前股价对应的PE分别为10.37/9.96/8.03倍。考虑到成品油运在地缘局势变化下的潜在弹性以及基本面中长期向好，上调至“买入”评级。

➤ **风险提示。**地缘冲突烈度与持续度超预期；发展中国家经济增长不及预期；环保及节能减排政策不及预期；经济制裁和出口管制

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,475	5,820	6,675	6,732	7,465
同比增长率(%)	4.50%	-10.13%	14.70%	0.86%	10.89%
归母净利润(百万元)	1,921	1,311	2,063	2,148	2,664
同比增长率(%)	23.38%	-31.73%	57.32%	4.12%	24.01%
每股收益(元/股)	0.41	0.28	0.44	0.46	0.57
ROE(%)	17.75%	11.27%	15.77%	14.95%	16.68%
市盈率(P/E)	11.13	16.31	10.37	9.96	8.03

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,565	5,634	6,818	8,232
应收票据及账款	829	847	854	947
预付账款	18	10	10	11
其他应收款	19	31	31	35
存货	345	326	324	333
其他流动资产	15	30	30	33
流动资产总计	5,792	6,877	8,067	9,592
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,913	6,068	6,116	6,147
在建工程	214	197	171	145
无形资产	14	13	14	16
长期待摊费用	246	244	231	251
其他非流动资产	1,152	1,158	1,160	1,160
非流动资产合计	7,539	7,680	7,692	7,719
资产总计	13,331	14,557	15,759	17,311
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	458	358	356	366
其他流动负债	634	596	593	612
流动负债合计	1,092	954	949	979
长期借款	426	326	226	126
其他非流动负债	21	21	21	21
非流动负债合计	447	347	247	147
负债合计	1,539	1,302	1,196	1,126
股本	4,680	4,680	4,680	4,680
资本公积	2,482	2,482	2,482	2,482
留存收益	4,475	5,919	7,208	8,806
归属母公司权益	11,637	13,081	14,370	15,968
少数股东权益	155	174	193	217
股东权益合计	11,792	13,255	14,563	16,185
负债和股东权益合计	13,331	14,557	15,759	17,311

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1,323	2,072	2,158	2,676
折旧与摊销	647	628	745	681
财务费用	-61	-58	-80	-104
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	74	-154	-11	-81
其他经营现金流	101	9	9	11
经营性现金净流量	2,084	2,497	2,821	3,183
投资性现金净流量	-867	-767	-757	-708
筹资性现金净流量	-1,005	-661	-879	-1,061
现金流量净额	176	1,069	1,184	1,414

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,820	6,675	6,732	7,465
营业成本	4,140	4,090	4,065	4,186
税金及附加	18	20	20	22
销售费用	37	42	42	47
管理费用	99	109	110	122
研发费用	1	1	1	1
财务费用	-61	-58	-80	-104
资产减值损失	-31	-7	-7	-7
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	2	2	2	2
其他收益	2	2	2	2
营业利润	1,559	2,469	2,571	3,188
营业外收入	16	7	7	10
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,574	2,477	2,579	3,198
所得税	251	395	411	510
净利润	1,323	2,082	2,167	2,688
少数股东损益	12	18	19	24
归属母公司股东净利润	1,311	2,063	2,148	2,664
EPS(元)	0.28	0.44	0.46	0.57

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-10.13%	14.70%	0.86%	10.89%
营业利润增长率	-30.54%	58.42%	4.13%	23.99%
归母净利润增长率	-31.73%	57.32%	4.12%	24.01%
经营现金流增长率	-16.11%	19.80%	12.97%	12.85%
盈利能力				
毛利率	28.87%	38.73%	39.62%	43.93%
净利率	22.74%	31.19%	32.19%	36.00%
ROE	11.27%	15.77%	14.95%	16.68%
ROA	9.84%	14.17%	13.63%	15.39%
估值倍数				
P/E	16.31	10.37	9.96	8.03
P/S	3.68	3.20	3.18	2.87
P/B	1.84	1.64	1.49	1.34
股息率	0.00%	2.89%	4.02%	4.98%
EV/EBITDA	5	6	5	4

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）。