

## 招商南油 (601975.SH)

### 26Q1 盈利大幅改善，看好成品油运价上行弹性

招商南油发布 26 年 Q1 季报，业绩符合预期。2026Q1 实现营收 15.7 亿元，同比+14.2%；归母净利润为 4.3 亿元，同比+51.7%，环比+18.5%；扣非净利润为 3.52 亿元，同比+24.7%，环比-2.9%。

- 2026 年 Q1 成品油景气度环比改善，内贸原油运输及化学品运输低位企稳。**
  - 外贸成品油景气提升：**26Q1 TC7（澳新 MR 线）运价均值约 2.5 万\$/天，同比+37%，环比+8%；原油市场好转，带动成品油运输供需结构改善，运价上行。
  - 内贸油品运输量同比好转。**受国内原油进口量增加影响，主营炼厂转运需求大幅增加；沿海民营炼化企业需求稳定，运量小幅增长；海洋油需求平稳。
  - 化学品市场低位企稳。**外贸运价回暖，内贸竞争相对激烈。乙烯市场远洋进口缩减（日韩炼厂减产）、内贸短途运输增加。
- 2026 年 Q1 盈利改善，费用管控良好，处置船舶贡献非经。**2026Q1 公司毛利率为 29.06%，同比+2.34pcts。费用方面管控较好，26Q1 销售+管理费用同比基本持平，财务净收入达 0.12 亿元，保持稳定。26Q1 资产处置收益（处置 4 艘老旧 MR 船舶）为 0.8 亿元。船队规划：公司手握 6 条成品油船订单（4 艘 MR 26 年下半年起陆续交付、2 艘 LR2 预计 28 年交付），后续公司船队结构有望改善。
- 展望：**26 年受地区冲突影响，油品市场巨大波动带动成品油跨区套利及跨区贸易需求增加，同时原油运输市场也大量消耗成品油运力。目前亚太成品油运费涨至 3.8 万美元。一旦后续海峡放开通行，成品油运输需求有望集中爆发，亚太区成品油运费涨幅空间较大。
- 投资建议：**1) 外贸成品油景气高企，中期看好地区冲突结束后全球补库带来的运价上行弹性；2) 公司展现良好的股东回报能力，后续现金分红比例有望进一步提升。3) 预计 26 年化工产业链景气改善。维持盈利预测，我们预计 26-28 年公司归母净利润为 20.4/18.3/18 亿元，对应 26 年 PE 为 10.7x，当前估值较为合理，考虑到地缘局势变化，26 年公司业绩仍有超预期可能性，维持“增持”评级。
- 风险提示：**冲突长期化导致全球衰退、各国采取限制使得成品油贸易量大幅萎缩等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6475	5820	7035	6960	6942
同比增长	4%	-10%	21%	-1%	-0%
营业利润(百万元)	2244	1559	2429	2183	2147
同比增长	21%	-31%	56%	-10%	-2%
归母净利润(百万元)	1921	1311	2036	1831	1801
同比增长	23%	-32%	55%	-10%	-2%
每股收益(元)	0.41	0.28	0.44	0.39	0.38
PE	11.4	16.6	10.7	11.9	12.1
PB	2.0	1.9	1.6	1.5	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 增持（维持）

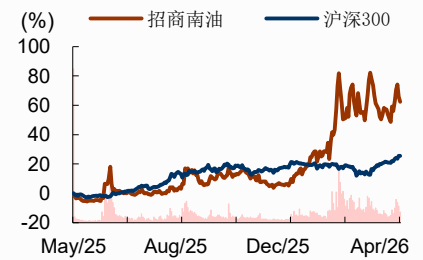
周期/交通运输  
目标估值：NA  
当前股价：4.66 元

#### 基础数据

总股本（百万股）	4680
已上市流通股（百万股）	4680
总市值（十亿元）	21.8
流通市值（十亿元）	21.8
每股净资产（MRQ）	2.6
ROE（TTM）	12.2
资产负债率	11.1%
主要股东	中国长江航运集团有限公司
主要股东持股比例	30.77%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	43	72
相对表现	-13	36	45



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 《招商南油（601975）—25 年业绩符合预期，预计外贸成品油运输景气上行》2026-04-07
- 《招商南油（601975）—Q3 外贸成品油运价回落，股东增持彰显发展信心》2024-11-03
- 《招商南油（601975）—受益于外贸成品油运输高景气，24 上半年业绩明显提升》2024-08-22

王春环 S1090524060003  
wangchunhuan@cmschina.com.cn  
孙修远 S1090524070005  
sunxiuyuan@cmschina.com.cn  
肖欣晨 S1090522010001  
xiaoxinchen@cmschina.com.cn  
刘若琮 S1090524110003  
liuruocong@cmschina.com.cn  
张瑜玲 S1090525060006  
zhangyuling2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	5565	5792	7170	8614	9871
现金	4391	4565	5727	7173	8432
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	172	200	241	239	238
应收款项	232	223	269	267	266
其它应收款	20	19	24	23	23
存货	327	345	380	387	388
其他	424	439	529	524	523
<b>非流动资产</b>	7362	7539	7864	7871	7883
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6448	5913	6288	6336	6380
无形资产商誉	10	14	13	12	11
其他	905	1612	1563	1524	1492
<b>资产总计</b>	<b>12927</b>	<b>13331</b>	<b>15034</b>	<b>16485</b>	<b>17754</b>
<b>流动负债</b>	1014	1092	866	877	878
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	349	458	503	514	515
预收账款	7	1	1	1	1
其他	657	633	362	362	362
<b>长期负债</b>	936	447	447	447	447
长期借款	912	426	426	426	426
其他	23	21	21	21	21
<b>负债合计</b>	<b>1950</b>	<b>1539</b>	<b>1314</b>	<b>1324</b>	<b>1325</b>
股本	4802	4680	4680	4680	4680
资本公积金	4053	2482	2482	2482	2482
留存收益	1970	4475	6384	7808	9060
少数股东权益	153	155	174	190	206
归属于母公司所有者权益	10825	11637	13547	14971	16223
<b>负债及权益合计</b>	<b>12927</b>	<b>13331</b>	<b>15034</b>	<b>16485</b>	<b>17754</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2484	2084	2308	2322	2286
净利润	1935	1323	2054	1848	1817
折旧摊销	626	642	476	493	488
财务费用	50	16	(50)	(30)	(20)
投资收益	0	0	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(132)	108	(170)	13	3
其它	5	(5)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(712)	(867)	(798)	(498)	(498)
资本支出	(1292)	(877)	(800)	(500)	(500)
其他投资	580	10	2	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	(497)	(1005)	(348)	(377)	(529)
借款变动	(94)	628	(271)	0	0
普通股增加	(51)	(122)	0	0	0
资本公积增加	0	(1571)	0	0	0
股利分配	0	0	(126)	(407)	(549)
其他	(352)	59	50	30	20
<b>现金净增加额</b>	<b>1275</b>	<b>213</b>	<b>1162</b>	<b>1447</b>	<b>1259</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	6475	5820	7035	6960	6942
营业成本	4370	4140	4550	4642	4652
营业税金及附加	29	18	22	22	22
营业费用	42	37	45	45	44
管理费用	105	99	120	119	119
研发费用	2	1	1	1	1
财务费用	(29)	(61)	(50)	(30)	(20)
资产减值损失	285	(28)	80	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	2	2	2	2	2
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2244	1559	2429	2183	2147
营业外收入	3	16	16	16	16
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	2247	1574	2444	2198	2162
所得税	312	251	390	351	345
少数股东损益	14	12	18	16	16
<b>归属于母公司净利润</b>	1921	1311	2036	1831	1801

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	4%	-10%	21%	-1%	-0%
营业利润	21%	-31%	56%	-10%	-2%
归母净利润	23%	-32%	55%	-10%	-2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.5%	28.9%	35.3%	33.3%	33.0%
净利率	29.7%	22.5%	28.9%	26.3%	25.9%
ROE	19.4%	11.7%	16.2%	12.8%	11.5%
ROIC	16.6%	10.2%	15.0%	12.2%	11.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	15.1%	11.5%	8.7%	8.0%	7.5%
净负债比率	9.8%	5.2%	2.8%	2.6%	2.4%
流动比率	5.5	5.3	8.3	9.8	11.2
速动比率	5.2	5.0	7.8	9.4	10.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
存货周转率	13.2	12.3	12.5	12.1	12.0
应收账款周转率	22.4	14.1	15.1	13.7	13.8
应付账款周转率	13.5	10.3	9.5	9.1	9.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.41	0.28	0.44	0.39	0.38
每股经营净现金	0.53	0.45	0.49	0.50	0.49
每股净资产	2.31	2.49	2.89	3.20	3.47
每股股利	0.00	0.03	0.09	0.12	0.15
<b>估值比率</b>					
PE	11.4	16.6	10.7	11.9	12.1
PB	2.0	1.9	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.3	10.0	6.9	7.4	7.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。