

营收利润双增长，完成重新上市以来首次现金分红

投资要点

- **事件：公司发布 2026 年中报。**2026 年上半年公司实现营收 33.09 亿元，同比增长 19.37%，实现归母净利润 8.12 亿元，同比增长 42.41%。
- **持续筑牢经营底盘，公司营收利润双增长。**2026 年上半年，受能源流通、燃油成本波动等因素影响，行业经营环境复杂多变。公司聚焦油运主业，紧扣“油气协同、内外贸兼营、江海洋直达”发展战略，统筹推进运力升级、航线布局优化等多项举措，持续筑牢经营底盘，保持公司经营基本面总体稳健。2026 年上半年公司实现营收 33.09 亿元，同比增长 19.37%，实现归母净利润 8.12 亿元，同比增长 42.41%。报告期末，公司运营船舶 73 艘，共 280.42 万载重吨。
- **优化调整公司运力结构，提升企业市场竞争力。**2026 年 7 月 17 日，公司审议通过新建 4 艘 5 万吨级 MR 油品/化学品船项目。公司计划由全资子公司南京油运（新加坡）有限公司或其指定方投资不超过 1.828 亿美元，在广船国际建造 4 艘方便旗节能型 MR 船。新船将满足 IMO Tier III 排放标准，EEDI 能效指数达到第三阶段要求，并采用甲醇双燃料预留设计，预计于 2028 年至 2029 年陆续交付。从当前船队结构看，MR 仍然是公司的核心基本盘，新一轮 MR 船项目将继续巩固公司在国内沿海、远东、东南亚和国际成品油运输市场的规模优势。
- **秉持长远战略布局与可持续稳健经营理念，完成重新上市以来首次现金分红。**2026 年上半年，公司实施完成重新上市以来首次现金分红。以股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.027 元（含税），现金分红占归属上市公司股东净利润的 9.64%。同时，公司制定并发布《招商局南京油运股份有限公司未来三年（2026-2028 年）股东回报规划》，明确公司年度内分配的现金红利总额（含用于回购股份的现金）应占当年度归属于上市公司股东净利润的 40% 左右，持续完善科学化、稳定化、常态化的股东回报机制，为建立健全可持续发展的投资者回报体系筑牢制度根基。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 63.9、69.2、74.7 亿元，归母净利润分别为 15.6、17.0、18.7 亿元，EPS 分别为 0.33、0.36、0.40 元，对应 PE 分别为 12、11、10 倍。我们看好公司内外贸兼营，能够及时调整船队结构，享受不同航线运价上升带来的业绩弹性，同时公司持续签订新建船舶订单，未来运力规模将进一步扩大，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，运输价格波动风险，船队结构和升级转型风险等。

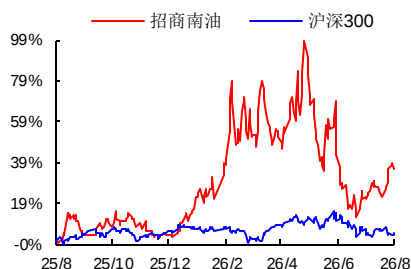
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5819.54	6385.57	6918.17	7471.68
增长率	-10.13%	9.73%	8.34%	8.00%
归属母公司净利润（百万元）	1311.49	1555.70	1696.19	1873.75
增长率	-31.73%	18.62%	9.03%	10.47%
每股收益 EPS（元）	0.28	0.33	0.36	0.40
净资产收益率 ROE	11.22%	11.64%	11.29%	11.15%
PE	14	12	11	10
PB	1.60	1.41	1.25	1.12

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光烽
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn
联系人：戚欣龙
邮箱：qixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	46.80
流通 A 股(亿股)	46.80
52 周内股价区间(元)	2.92-5.8
总市值(亿元)	185.81
总资产(亿元)	136.52
每股净资产(元)	2.56

相关研究

1. 招商南油（601975）：亚太成品油运输龙头，未来有望开启分红（2026-01-18）

盈利预测

关键假设：

1) 石油运输方面，公司石油运输分为原油运输和成品油运输。原油运输方面，2026 年上半年国内原油运输市场整体需求保持高位，预计未来原油运价稳中有降，随着新船的加入，预计 2026-2028 年原油运输业务营收同比+0.8%、-0.4%、+7.9%，毛利率维持在 37%水平。成品油运输方面，2026 年上半年国际成品油运输市场在地缘冲突与供需重构的双重驱动下，市场景气度高于上年同期，预计长距离运输需求将支撑运价维持高位，同时 2028 年公司 LR2 将投入使用，有望进一步提升公司成品油船队平均收入，因此预计 2026-2028 年成品油运输业务营收同比+18.0%、+13.7%、+7.0%，毛利率分别为 30%、31%、32%；

2) 化工品运输方面，2024 年 9 月公司公告新建 1 艘 18000 吨级化学品船，预计于 2027 年年内交付。公司化学品运输业务随着新运力投放以及运力管控，有望实现量价齐升，因此预计 2026-2028 年该业务营收同比 0%、10%、+20%；毛利率维持在 13%水平；

3) 乙烯运输方面，公司乙烯船队整体经营稳定，在乙烯运输市场地位领先，同时公司在建的气体船预计在 2028 年交付，因此预计 2026-2028 年该业务营收同比+0%、+5%、+10%；毛利率维持在 30%水平。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	5819.5	6385.6	6918.2	7471.7
	YoY	-10.1%	9.7%	8.3%	8.0%
	营业成本	4139.6	4432.3	4771.5	5115.8
	毛利率	28.9%	30.6%	31.0%	31.5%
石油运输	营业收入	5065.2	5631.2	6115.2	6562.7
	YoY	-9.8%	11.2%	8.6%	7.3%
	营业成本	3506.1	3799.6	4098.1	4353.5
	毛利率	30.8%	32.5%	33.0%	33.7%
化工品运输	营业收入	393.1	393.1	432.4	518.9
	YoY	-15.7%	0.0%	10.0%	20.0%
	营业成本	342.9	342.0	376.2	451.5
	毛利率	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
乙烯运输	营业收入	186.0	186.0	195.3	214.8
	YoY	-6.4%	0.0%	5.0%	10.0%
	营业成本	130.2	130.2	136.7	150.4
	毛利率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
其他业务	营业收入	175.2	175.2	175.2	175.2
	YoY	-9.5%	0.0%	0.0%	0.0%
	营业成本	160.4	160.4	160.4	160.4
	毛利率	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 63.9、69.2、74.7 亿元，归母净利润分别为 15.6、17.0、18.7 亿元，EPS 分别为 0.33、0.36、0.40 元，对应 PE 分别为 12、11、10 倍。我们看好公司内外贸兼营，能够及时调整船队结构，享受不同航线运价上升带来的业绩弹性，同时公司持续签订新建船舶订单，未来运力规模将进一步扩大，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险，运输价格波动风险，船队结构和升级转型风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5819.54	6385.57	6918.17	7471.68	净利润	1323.17	1555.70	1696.19	1873.75
营业成本	4139.61	4432.27	4771.48	5115.81	折旧与摊销	641.57	790.47	790.47	790.47
营业税金及附加	18.49	24.55	24.28	27.48	财务费用	-61.33	-54.83	-40.70	-56.42
销售费用	37.29	41.06	44.41	48.00	资产减值损失	-31.08	0.00	0.00	0.00
管理费用	99.49	106.39	116.77	125.30	经营营运资本变动	77.49	296.24	11.39	2.03
财务费用	-61.33	-54.83	-40.70	-56.42	其他	134.42	0.69	0.87	1.16
资产减值损失	-31.08	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2084.24	2588.29	2458.22	2611.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	365.63	360.00	360.00	360.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1232.47	-377.08	-503.92	-467.61
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-866.84	-17.08	-143.92	-107.61
营业利润	1558.75	1836.13	2001.94	2211.51	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	15.59	0.00	0.00	0.00	长期借款	-486.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	1574.34	1836.13	2001.94	2211.51	股权融资	-1692.42	0.00	0.00	0.00
所得税	251.18	280.43	305.75	337.76	支付股利	-126.37	-28.76	-45.48	-66.12
净利润	1323.17	1555.70	1696.19	1873.75	其他	1300.19	102.88	40.93	39.48
少数股东损益	11.68	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-1004.89	74.13	-4.55	-26.64
归属母公司股东净利润	1311.49	1555.70	1696.19	1873.75	现金流量净额	176.29	2645.33	2309.75	2476.75
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4564.92	7210.26	9520.00	11996.75	成长能力				
应收和预付款项	459.77	471.29	524.01	569.15	销售收入增长率	-10.13%	9.73%	8.34%	8.00%
存货	345.44	352.87	378.27	413.25	营业利润增长率	-30.54%	17.79%	9.03%	10.47%
其他流动资产	421.75	16.94	18.36	19.82	净利润增长率	-31.63%	17.57%	9.03%	10.47%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-24.70%	20.23%	7.00%	7.04%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	6126.78	5001.98	3877.18	2752.37	毛利率	28.87%	30.59%	31.03%	31.53%
无形资产和开发支出	14.45	13.37	12.29	11.21	三费率	1.30%	1.45%	1.74%	1.56%
其他非流动资产	1398.14	1750.62	2229.95	2672.97	净利率	22.74%	24.36%	24.52%	25.08%
资产总计	13331.25	14817.32	16560.06	18435.53	ROE	11.22%	11.64%	11.29%	11.15%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.93%	10.50%	10.24%	10.16%
应付和预收款项	686.30	634.36	708.11	781.57	ROIC	16.96%	23.26%	31.67%	43.98%
长期借款	425.99	425.99	425.99	425.99	EBITDA/销售收入	36.76%	40.27%	39.78%	39.42%
其他负债	426.70	388.95	406.75	417.73	营运能力				
负债合计	1539.00	1449.31	1540.85	1625.29	总资产周转率	0.44	0.45	0.44	0.43
股本	4680.34	4680.34	4680.34	4680.34	固定资产周转率	0.94	1.15	1.45	1.87
资本公积	2481.88	2481.88	2481.88	2481.88	应收账款周转率	24.44	27.65	28.24	27.44
留存收益	4441.67	5968.62	7619.32	9426.95	存货周转率	12.32	12.69	13.05	12.93
归属母公司股东权益	11636.85	13212.61	14863.80	16654.84	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.29%	—	—	—
少数股东权益	155.40	155.40	155.40	155.40	资本结构				
股东权益合计	11792.25	13368.01	15019.20	16810.24	资产负债率	11.54%	9.78%	9.30%	8.82%
负债和股东权益合计	13331.25	14817.32	16560.06	18435.53	带息债务/总负债	27.68%	29.39%	27.65%	26.21%
					流动比率	5.31	8.03	9.54	11.02
					速动比率	4.99	7.68	9.19	10.67
					股利支付率	9.64%	1.85%	2.68%	3.53%
					每股指标				
					每股收益	0.28	0.33	0.36	0.40
					每股净资产	2.49	2.82	3.18	3.56
					每股经营现金	0.45	0.55	0.53	0.56
					每股股利	0.03	0.01	0.01	0.01
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	2139.00	2571.78	2751.71	2945.57					
PE	14.17	11.94	10.95	9.92					
PB	1.60	1.41	1.25	1.12					
PS	3.19	2.91	2.69	2.49					
EV/EBITDA	6.34	4.10	2.81	1.62					
股息率	0.68%	0.15%	0.24%	0.36%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn