

2023 年 04 月 19 日
招商南油 (601975. SH)

ESSENCE

公司动态分析

证券研究报告

航运

一季度业绩亮眼，看好全年运价景气

■ **事件：**公司发布 2023 年一季度报告，2023 年第一季度实现营业收入 16.18 亿元，同比+47.76%，环比-13.78%；实现归母净利润 4.06 亿元，同比+292.67%，环比-15.45%。

■ **一季度业绩表现亮眼，测算对应运价超过此前预期。**根据 TC7 航线即期运价测算，2023 年一季度对应运价为 31211 美元/天（假设 MR 即期运价反映至上市公司报表需要 15 天），而测算公司一季度业绩对应运价约为 34000 美元/天，超出此前预期，公司作为远东成品油运输龙头，经营表现亮眼。

■ **成品油制裁后真空期即将渡过，看好运价全年景气。**一季度成品油运价低迷主要影响因素包括：1) 2 月 5 日制裁后欧洲进口及俄罗斯出口量下降。2) 去年底至今年初行业部分新交付 VLCC 首航成品油，使得成品油短期有效运力增长。展望未来，1) 法国罢工叠加欧美假期消费影响，欧洲成品油库存持续下降，有望逐步恢复进口。2) 在前期原油与成品油运价差异下，首航成品油的 VLCC 已基本回归原油。3) 根据 Argus 报道，中国新一批成品油出口配额或将于近期落地，考虑中国仍有新炼厂陆续投产，预计中国成品油出口量将持续提升。4) 已观察到中东、印度、巴西购买俄罗斯成品油，制裁后俄油出口贸易格局重构、效率下降逻辑开始兑现。4 月 17 日 TC7 航线运价升至 33567 美元/天，看好成品油运价全年景气。

■ **外贸运力不断加码，内贸油化气有望持续深化。**公司今年有 3 艘 MR 油轮交付，截至目前已交付 1 艘，剩余两艘按照合同交船时间均将于上半年交付，增厚外贸成品油船队运力。此外，公司母公司长航集团已与中国海油签署 LNG 领域专项战略合作协议，并将加强与招商租赁在长江 LNG 产业链、绿色低碳等领域的合作。在国家“气化长江”战略推动下，看好公司内贸油化气业务持续深化。

投资建议：

疫后全球经济复苏带动需求回升，俄乌冲突及炼厂东移拉长成品油平均运距，在手运力订单低位叠加老旧船占比高保障供给端确定性，成品油运景气周期明确。公司作为远东成品油运龙头，盈利弹性可观。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 26.56/33.1/36.32 亿元，对应现股价 PE 为 7/6/5 倍，维持“买

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	5.48 元
股价 (2023-04-18)	3.85 元

交易数据

总市值(百万元)	18,683.22
流通市值(百万元)	18,683.22
总股本(百万股)	4,852.78
流通股本(百万股)	4,852.78
12 个月价格区间	1.79/6.08 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-8.4	-13.1	99.6
绝对收益	-3.3	-12.3	99.5

孙延 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040004

sunyan1@essence.com.cn

宋尚杰 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522050001

songsj@essence.com.cn

相关报告

入-A”评级。对应 2023 年盈利预测，按照 10 市盈率，给予目标价 5.48 元。

风险提示：海外经济衰退，全球成品油运输需求恢复不及预期；俄乌冲突地缘政治变化等不确定因素导致运距拉长取消；行业新增大量订单，且船台加速交付，供给超预期增长。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	3,862.2	6,264.4	7,184.5	8,085.7	8,473.3
净利润	296.4	1,433.8	2,656.2	3,310.2	3,632.3
每股收益(元)	0.06	0.30	0.55	0.68	0.75
每股净资产(元)	1.19	1.52	2.06	2.75	3.50

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	63.0	13.0	7.0	5.6	5.1
市净率(倍)	3.2	2.5	1.9	1.4	1.1
净利润率	7.7%	22.9%	37.0%	40.9%	42.9%
净资产收益率	5.1%	19.4%	26.5%	24.8%	21.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	5.9%	25.7%	44.3%	50.7%	52.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034