



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	3.77
总股本/流通股本(亿股)	48.53 / 48.53
总市值/流通市值(亿元)	183 / 183
52周内最高/最低价	6.08 / 1.79
资产负债率(%)	28.4%
市盈率	12.57
第一大股东	中国长江航运集团有限 公司
持股比例(%)	28.0%

研究所

分析师:魏大朋
SAC 登记编号:S1340521070001
Email:weidapeng@cnpsec.com

招商南油(601975)

内外市场共驱业绩平稳增长，顺势而为业绩符合预期

● 事件

招商南油发布 2022 年度年报。公司 2022 年实现营业收入 62.64 亿元，同比增长 62.20%，归母净利润 14.34 亿元，同比增长 383.67%，主营利润创历史新高。全年共完成货运量 4475 万吨，同比增长 2.29%，货运周转量 898 亿吨千米，同比增长 27.38%。

● 投资要点

俄乌冲突抬升油价，支撑外贸营收大幅上涨。公司 2022 年实现外贸收入 34.47 亿元，同比增长 189.91%，毛利率为 30.98%，同比增长 21.92%。全球成品油供需错配刺激盈收弹性。需求端，国际贸易模式重构，成品油运距拉长，欧洲自中东、亚洲成品油进口拉动需求复苏。供给端：1) 全球 MR 成品油轮增速放缓，船东当前新船在手订单仍处低位；2) CII 及 EEXI 限制船舶速度，运力供给受限。供需失衡催化运价高位大幅震荡，预期成品油外贸运输景气上行。

国内经济复苏需求较稳定，内贸业务平稳上行。公司 2022 年实现内贸收入 28.11 亿元，同比增长 5.25%，毛利率为 28.82%，同比增长 6.63%。原油运输方面，海洋油增产、地炼采购增加拉动国内水运物流中转需求，内贸运价稳定，预期原油运输市场良性发展。成品油运输方面，全年经济增速放缓成品油需求稳定，预计 2023 年新基建投资提速或刺激成品油需求上涨。化工品及气体运输方面，配套投产设施陆续落地保证运力，乙烯运输出口地规模扩大或提升整体运量，预期内贸业务进入平稳上行阶段。

全球油轮运输市场走强，2023 年业绩增长延续。顺应全球市场趋势，2023 年业绩弹性有望进一步扩大。运力端，公司与广船国际的 MR 委托建造合同已有一艘交付，2023 年后续运力投放将持续推进，整体运力充足。供给端，OPEC+减产叠加俄油制裁，全球石油供应预计减少。需求端，中国经济复苏释放乐观情绪，成为推动石油需求反弹主要因素。成品油油轮收益预期继续维持上涨态势。

● 盈利预测与投资评级

招商南油是亚洲成品油运输龙头，拥有远东地区最大的 MR 成品油船队。公司具备国内外原油、成品油、化工品、气体等全产品运输服务资质。在油运市场需求复苏进程中，供给端的低速增长为市场上行提供支撑。我们预计招商南油 2023-2025 年营业收入为 69.85/77.32/81.19 亿元，归母净利润 22.14/25.60/27.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.46/0.53/0.56 元，对应 PE 分别为 8.26/7.15/6.71 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

地缘政治风险；成品油消费需求不及预期；行业政策新规；汇率风险；安全风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6264	6985	7732	8119
增长率(%)	62.20%	11.50%	10.70%	5.00%
EBITDA(百万元)	2383	2833	3208	3379
归属母公司净利润(百万元)	1434	2214	2560	2727
增长率(%)	383.67%	54.43%	15.63%	6.54%
EPS(元/股)	0.30	0.46	0.53	0.56
市盈率(P/E)	12.76	8.26	7.15	6.71
市净率(P/B)	2.47	1.90	1.50	1.23
EV/EBITDA	8.12	5.68	4.22	3.38

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	6264	6985	7732	8119	营业收入	62.2%	11.5%	10.7%	5.0%
营业成本	4384	4191	4562	4790	营业利润	336.2%	46.9%	15.6%	6.5%
税金及附加	18	17	19	20	归属于母公司净利润	383.7%	54.4%	15.6%	6.5%
销售费用	36	58	63	65	获利能力				
管理费用	94	185	193	191	毛利率	30.0%	40.0%	41.0%	41.0%
研发费用	0	0	0	0	净利率	22.9%	31.7%	33.1%	33.6%
财务费用	51	26	-4	-35	ROE	19.4%	23.0%	21.0%	18.3%
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	ROIC	14.9%	18.5%	17.2%	15.2%
营业利润	1706	2506	2898	3088	偿债能力				
营业外收入	4	5	5	5	资产负债率	28.4%	26.3%	22.9%	20.6%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	2.52	3.32	4.51	5.49
利润总额	1707	2507	2899	3089	营运能力				
所得税	261	271	313	334	应收账款周转率	41.91	10.29	10.30	10.30
净利润	1447	2237	2586	2755	存货周转率	19.48	217.72	252.34	257.42
归母净利润	1434	2214	2560	2727	总资产周转率	0.65	0.59	0.53	0.46
每股收益(元)	0.30	0.46	0.53	0.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.30	0.46	0.53	0.56
货币资金	2093	4691	7409	9672	每股净资产	1.52	1.98	2.51	3.07
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	184	1193	324	1266	PE	12.76	8.26	7.15	6.71
预付款项	4	63	68	72	PB	2.47	1.90	1.50	1.23
存货	350	-285	347	-284	现金流量表				
流动资产合计	3443	5835	8266	10914	净利润	1447	2237	2586	2755
固定资产	5758	6013	6280	6559	折旧和摊销	650	297	310	324
在建工程	275	345	415	485	营运资本变动	-185	547	311	-282
无形资产	9	12	15	18	其他	46	59	68	77
非流动资产合计	7076	7414	7764	8126	经营活动现金流净额	1957	3139	3274	2874
资产总计	10519	13249	16030	19040	资本开支	-670	-624	-649	-675
短期借款	0	50	100	150	其他	0	-10	-10	-10
应付票据及应付账款	397	500	476	549	投资活动现金流净额	-670	-634	-660	-686
其他流动负债	968	1208	1258	1290	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1365	1758	1834	1989	债务融资	-215	150	170	150
其他	1621	1721	1841	1941	其他	-239	-58	-67	-76
非流动负债合计	1621	1721	1841	1941	筹资活动现金流净额	-454	92	103	74
负债合计	2986	3479	3674	3930	现金及现金等价物净增加额	903	2597	2718	2263
股本	4853	4853	4853	4853					
资本公积金	4053	4053	4053	4053					
未分配利润	-1649	234	2410	4728					
少数股东权益	136	158	184	212					
其他	140	472	856	1265					
所有者权益合计	7533	9769	12355	15110					
负债和所有者权益总计	10519	13249	16030	19040					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048