

## 三季度业绩亮丽，运价渐近旺季

招商轮船 (601872.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

### 1. 事件

招商轮船公布三季报，2014年第三季度实现营业收入5.7亿元，归属母公司所有者净利5952万元，折合单季度EPS0.01元。扣非后EPS0.029元，前三季扣非后的EPS0.086元，业绩继续表现亮眼。

### 2. 我们的分析与判断

我们维持招商轮船的“推荐”评级。

#### 三季度经营好于市场平均水平

公司Q3经营环比好转。Q3收入5.7亿元，环比升7.5%，单季销售毛利率22.4%，环比显著回升。Q3营业利润1.5亿元，环比升62.3%；Q3记处置资产损失9017.6万元，拖累季度净利。扣除非经常项后，Q3归属母公司所有者净利1.39亿元，合EPS0.029元。

公司三季度经营好于市场平均水平。油轮船队经营利润8381万元，散货船队经营利润673万元。得益于较强的经营能力与期租锁定，三季度VLCC实现2.75万美元/天均价，好于TD3航线三季度1.9万美元/天水平。Capesize实现2.11万美元/天均价，好于市场1.3万美元/天的平均水平。

#### 油运行业渐近旺季

10月末，VLCC TD3航线运价收于3万美元/天以上，同比增幅超70%。考虑到一、四季度为油运的传统旺季，运价未来3-4个月料有更好表现。我们预计油运2014-16年的供给增速为2.0%/2.2%/5.4%，VLCC运力增速为2.1%/2.3%/6.8%。

#### 预期继续受益于海运支持政策及国企改革

我们预计行业层面，四季度仍有更多海运支持政策框架下的实质性利好兑现，同时我们认为公司有望受益于国企改革，激发资产回报率得到进一步提升。

### 3. 投资建议

我们维持公司的“推荐”评级，因1)公司盈利持续表现亮丽；2)油轮行业供给调整良好，需求渐近旺季，旺季运价有望继续为股价提供催化；3)预期海运支持政策将逐步进一步落地。我们维持公司2014-15年的EPS预测0.10/0.14元。

### 4. 风险提示

行业供给增长超出预期带来供给压力，全球原油需求放缓等。

分析师

范倩蕾

☎: 0755-83471963

✉: fanqianlei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090005

李军

☎: 021-20252645

✉: lijun\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090004

周晔

☎: 021-20252616

✉: zhouye\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090006

市场数据

时间 2014.10.27

A股收盘价(元)	3.34
A股一年内最高价(元)	3.69
A股一年内最低价(元)	2.18
上证指数	2290.44
市净率	1.59
总股本(万股)	472092.18
实际流通A股(万股)	377673.74
限售的流通A股(万股)	94418.44
流通A股市值(亿元)	126.14

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**范倩蕾，行业证券分析师；李军，行业证券分析师；周晔，行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn