

VLCC 产能利用率维持高位

招商轮船 (601872.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

近期油价再现连续下跌, VLCC 运价基本稳定。

2. 我们的分析与判断

我们维持招商轮船短期的“推荐”评级。

VLCC 运价节后基本维持稳定

不同于干散货和集装箱运输在春节期间及节后的低迷, VLCC TCE 运价在春节及节后的运价基本保持稳定, 位于 4-5 万美金/天的水平, 高于全行业的盈亏平衡线, 同时大幅高于去年同期。期租运价 1 年/3 年期分别位于 4.2/4.15 万美元/天, 亦处于较高水平。

行业产能利用率高企

我们观察到, 尽管春节期间中国的 VLCC 需求表现平淡, 市场运价仍保持相对坚挺。据 Clarksons, 截至 3 月 12 日, 3 月共记录 VLCC 程租定载 63 个, 略高于上月同期。我们认为这预示着: 1) 全球 VLCC 运输需求相对稳定; 2) 行业产能利用率较高, 船东较为强势。我们预计 VLCC 原油轮在 2015 年将仍然维持低供给增速 2.5% 左右, 这意味着, 如果年内出现需求的向上波动, 有可能为市场带来运价高涨的催化。

预计一季报表现良好

我们预计招商轮船一季报表现良好, 因 1) 一季度 VLCC 即期市场运价高企; 2) 原油成本的下降将在一季度业绩中得到充分反映; 3) 公司在 2014 年继续计提资产减值, 或降低 2015 年的折旧成本。

3. 投资建议

我们重申公司短期的“推荐”评级, 因: 1) 节后 VLCC 需求表现平淡, 但运价基本稳定, 行业产能利用率高企; 2) 预计 VLCC 年内的供给增速仍较低, 运价有望受益于需求的向上波动, 为股价提供催化; 3) 近期油价连续下跌, 航次租赁计算 VLCC TCE 运价上升; 4) 预计公司一季度业绩表现良好。我们暂维持公司 2015 年的 EPS 预测 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, CFA

☎: 0755-83471963

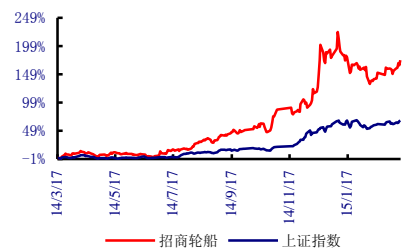
✉: fanqianlei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090005

市场数据 时间 2015.03.13

A 股收盘价(元)	6.13
A 股一年内最高价(元)	7.60
A 股一年内最低价(元)	2.21
上证指数	3372.91
市净率	2.92
总股本(万股)	472092.18
实际流通 A 股(万股)	472092.18
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	289.39

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。 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