

年报符合预期，上调 2015 年盈利预测

核心观点：

1. 事件

招商轮船公布 2014 年年报，2014 年 EPS0.04 元。

2. 我们的分析与判断

我们上调公司 2015-16 年的盈利预测并维持“推荐”评级。

业绩基本符合预期

招商 2014 年收入增 1.4%至 26.02 亿元，运量下降 22.5%至 4134 万吨。其中油轮船队运量下降 32.2%，散货船队运量下降 13.1%。

公司 Q4 实现毛利 1.61 亿元，毛利水平基本与 Q1 持平。考虑到 Q4 的 VLCC 市场 TCE 运价水平远高于 Q1，公司 Q4 的毛利未显著好于 Q1 的原因在于 1) 公司 Q1 实现运价水平远高于市场均价；2) 干散货市场 Q4 表现远差于 Q1。

剔除本年度船舶减值、拆售船亏损及拆船补贴因素，公司 2014 年实现经营性净利润约 5.1 亿元，基本符合市场预期。

计提干散货船舶减值

公司公告为 7 艘好望角型散货船计提减值准备 6.58 亿元，计入 2014 年当期损益。公司继 2013 年计提油轮减值后再次计提干散货船舶减值，我们认为这将帮助公司的干散货船队在目前的弱市中维持相对竞争力，降低船队亏损。

重大项目持续推进

公司年报提及，淡水河谷矿石包运项目、亚马尔 LNG 项目、航运产业链延伸项目持续推进，并提及“其他一些重大项目正在积极跟踪和研究中”。我们认为公司在其所属于行业经营能力超越市场，其在能源相关业务领域的开拓创新亦值得关注。

3. 投资建议

我们维持公司的“推荐”评级，因：1) 行业产能利用率高企；2) 预计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) 预计公司一季度业绩表现良好。因更乐观的运价假设，我们上调公司 2015-16 年的 EPS 预测至 0.28/0.16 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。

招商轮船 (601872.SH)

推荐 维持评级

分析师

范倩蕾，CFA

☎: 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

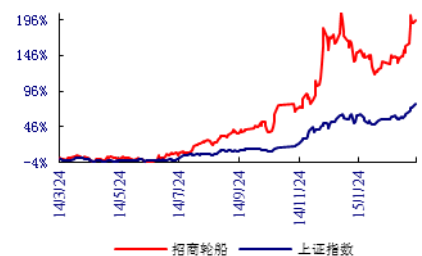
执业证书编号: S0130512090006

市场数据

2015-03-23

A 股收盘价(元)	6.98
A 股一年内最高价(元)	7.60
A 股一年内最低价(元)	2.26
上证指数	3687.73
市盈率	-15.09
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)	329.52

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

招商轮船 (601872.SH): VLCC 产能利用率维持高位 (2015/03/13)

表1. 招商轮船 2014 年年报利润表 (百万元)

	2014	2013	YoY
营业收入	2,602.2	2,566.9	1.4%
营业成本	(2,095.5)	(2,640.6)	-20.6%
管理费用	(127.2)	(110.9)	14.7%
财务费用	(126.4)	(87.2)	44.9%
资产减值损失	(656.7)	(1,976.3)	-66.8%
公允价值变动收益	1.8	12.1	-85.2%
投资净收益	329.2	258.2	27.5%
营业利润	(72.6)	(1,977.9)	
营业外收入	525.5	3.9	
营业外支出	(171.6)	(164.4)	
利润总额	281.3	(2,138.4)	
所得税	(56.3)	(47.3)	19.0%
净利润	225.0	(2,185.7)	
少数股东损益	(24.7)	2.2	
归属母公司净利润	200.3	(2,183.5)	
EPS (元)	0.04	-0.46	

资料来源: 公司信息, 中国银河证券研究部

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