

公司点评

招商轮船 (601872)

交通运输 | 航运

油运市场回暖，业绩较快回升

2019年08月31日

**评级** 谨慎推荐  
评级变动 首次  
**合理区间** 4.8-5.28元

交易数据

当前价格(元) 4.71  
52周价格区间(元) 3.28-5.57  
总市值(百万) 28573.75  
流通市值(百万) 24960.45  
总股本(万股) 606661.27  
流通股(万股) 529945.81

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
招商轮船	13.77	21.2	41.7
航运	2.3	-1.57	22.93

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(亿元)	60.95	109.31	127.57	143.38	157.87
净利润(亿元)	6.14	11.67	14.76	24.41	28.55
每股收益(元)	0.10	0.19	0.24	0.40	0.47
每股净资产(元)	2.51	3.34	3.56	3.85	4.17
P/E	46.50	24.48	19.36	11.71	10.01
P/B	1.88	1.41	1.32	1.22	1.13

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **事件:** 招商轮船公告《2019年度半年报》, 2019年H1实现营收63.76亿元(同比+38.09%), 实现归母净利润4.74亿元(同比+50.03%)。
- **油运市场回暖, 业绩较快回升:** 2019年H1公司实现归母净利润4.74亿元(同比+50.03%), 其中Q2归母净利润1.93亿元(同比+15.95%), 业绩增长主要系: 1) 上年同期业绩基数较低; 2) VLCC市场景气度同比回升, 公司油轮船队有效运力继续增加, 同比大幅扭亏; 3) VLOC船队逐步达产, 在上半年干散货市场低迷情况下, 支撑对散货板块业绩; 4) 合营LNG船队的投资收益稳步上升。
- **油运板块及LNG业务表现亮眼, 干散货板块较为稳定:** 2019年H1公司旗下三支船队共完成货运量8766万吨, 报告分部而言: 1) 油运板块实现营收30.07亿元(同比+55.32%), 实现净利润3.25亿元(上年同期为-2.09亿元), 油轮船队完成货运量3598万吨; 2) 干散货运输板块实现营收26.98亿元(同比+270.10%), 实现净利润1.59亿元(同比+6.15%), 干散货船队完成货运量3253万吨; 3) 滚装船运输实现营收5.98亿元, 实现净利润0.09亿元, 滚装船队完成748万吨(70万辆)。另外, 2019年H1公司投资收益为1.56亿元(同比+66.14%), 主要由合营LNG船队贡献, LNG船队完成货运量1167万吨。
- **管理及财务费用增长较快, 现金流改善较多:** 2019年H1, 公司管理费用2.35亿元(同比+48.43%), 财务费用4.38亿元(同比+71.64%), 均超过同期营收增速, 一定程度拖累业绩表现。财务费用增长主要系美元同业拆息上升及长、短期借款同比增加所致。经营现金流量净额18.91亿元(同比+103.02%), 现金流较大改善。
- **投资建议:** 预计2019-2021年分别实现净利润14.76/24.41/28.55亿元, EPS分别为0.24/0.40/0.47元, PE分别为19.4/11.7/10.0X。限硫令公约即将生效将对油轮及干散货有效运力产生影响, 油运旺季(第四季度)有望迎来戴维斯双击, 给予20-22X市盈率估值, 2019年底股价合理区间在4.8-5.28元, 首次覆盖给予【谨慎推荐】评级。
- **风险提示:** 限硫令公约影响不及预期; 油运、干散货运输需求下滑。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438