

招商轮船 (601872)

增持 (维持)

资产减值影响利润, 维持长期看好

市场数据

| 报告日期 | 2015-01-14 |
|-----------|------------|
| 收盘价(元) | 6.33 |
| 总股本(百万股) | 4720.92 |
| 流通股本(百万股) | 3776.74 |
| 总市值(百万元) | 29883.44 |
| 流通市值(百万元) | 23906.75 |
| 净资产(百万元) | 10243.65 |
| 总资产(百万元) | 22384.53 |
| 每股净资产 | 2.17 |

相关报告

《【兴业交运】招商轮船点评: 收购 10 艘 VLCC, 油轮船队规模世界领先》2014-12-31

《【兴业交运】招商轮船 (601872) 2014 年三季度报点评: 三季度盈利保持增长》2014-10-28

《【兴业交运】招商轮船 (601872) 2014 年半年报点评: 上半年业绩靓丽, 长期投资价值显著》2014-08-28

分析师:

纪云涛

jiyt@xyzq.com.cn

S0190511020003

研究助理:

吉理

jili@xyzq.com.cn

主要财务指标

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 2567 | 2090 | 5307 | 5323 |
| 同比增长 | -10.6% | -18.6% | 153.9% | 0.3% |
| 净利润(百万元) | -2184 | 199 | 1230 | 558 |
| 同比增长 | -2497.6% | -90.9% | 518.5% | -54.6% |
| 毛利率 | -2.9% | 17.2% | 32.5% | 22.2% |
| 净利润率 | -85.1% | 9.5% | 23.2% | 10.5% |
| 净资产收益率(%) | -22.1% | 2.0% | 10.8% | 4.7% |
| 每股收益(元) | -0.46 | 0.04 | 0.26 | 0.12 |
| 每股经营现金流(元) | 0.10 | 0.36 | -0.06 | 0.37 |

投资要点

事件: 公司发布 2014 年业绩预盈补充公告, 预计 2014 年净利润 2 亿元左右。

点评:

- **资产减值影响利润。**公司预计 14 年净利润 2 亿左右, 折合 EPS 为 0.04 元。我们之前预计公司 14 年净利润 7.7 亿元, 折合 EPS 为 0.16 元 (包含了四季度收到的 5.1 亿的拆船补贴), 我们认为公司业绩大幅低于预期主要是公告里所称的固定资产减值、流动资产减值等非经常性项目的影响, 我们估计公司计提了 7 亿左右的资产减值。计提资产减值会造成当期利润降低, 而之后的折旧会下降。
- **15 年一季度前景乐观。**公司 14 年四季度完成了对长油 19 艘 VLCC 的收购, 新收的船已经投入正常运营, 考虑到资产整合后公司拥有的 VLCC 权益为 51%, 预计公司 15 年一季度运营的权益 VLCC 运力同比增长五成左右; 油价持续暴跌, 可能会刺激储油需求, 一季度原油运输市场较大概率保持景气, 预计公司 15 年一季度的业绩较大概率会非常靓丽。
- **估值与评级。**预计公司 14-16 年 EPS 为 0.04、0.26、0.12 元, 对应 PE 为 150、24、54 倍。我们维持对公司的长期看好, 维持“增持”评级, 建议逢低配置。
- **风险提示:** 国际原油需求低于预期、干散货市场持续低迷、油价剧烈波动

请阅读最后一页信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 6022 | 4622 | 7297 | 7940 |
| 货币资金 | 1074 | 2800 | 2225 | 2416 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 341 | 214 | 574 | 588 |
| 其他应收款 | 4244 | 1430 | 4141 | 4534 |
| 存货 | 208 | 136 | 278 | 324 |
| 非流动资产 | 10878 | 14607 | 20835 | 19629 |
| 可供出售金融资产 | 53 | 45 | 47 | 47 |
| 长期股权投资 | 645 | 640 | 647 | 646 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 8933 | 11838 | 18560 | 17696 |
| 在建工程 | 779 | 1640 | 1148 | 803 |
| 油气资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 430 | 430 | 430 | 430 |
| 资产总计 | 16899 | 19229 | 28132 | 27568 |
| 流动负债 | 3292 | 5392 | 8181 | 6763 |
| 短期借款 | 1829 | 4763 | 7404 | 5930 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 219 | 150 | 312 | 359 |
| 其他 | 1244 | 479 | 465 | 475 |
| 非流动负债 | 3632 | 3585 | 7825 | 7825 |
| 长期借款 | 3585 | 3585 | 7825 | 7825 |
| 其他 | 47 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 6923 | 8976 | 16006 | 14589 |
| 股本 | 4721 | 4721 | 4721 | 4721 |
| 资本公积 | 5973 | 5973 | 5973 | 5973 |
| 未分配利润 | 852 | 1040 | 2192 | 2643 |
| 少数股东权益 | 77 | 77 | 756 | 1121 |
| 股东权益合计 | 9976 | 10253 | 12126 | 12980 |
| 负债及权益合计 | 16899 | 19229 | 28132 | 27568 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | -2186 | 199 | 1230 | 558 |
| 折旧和摊销 | 706 | 694 | 970 | 1208 |
| 资产减值准备 | 1976 | -1961 | -0 | -1 |
| 无形资产摊销 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损失 | -12 | 8 | 8 | 8 |
| 财务费用 | 115 | 135 | 244 | 309 |
| 投资损失 | -258 | -330 | -330 | -330 |
| 少数股东损益 | -2 | 0 | 679 | 365 |
| 营运资金的变动 | -14 | -2954 | 3048 | 399 |
| 经营活动产生现金流量 | 491 | 1708 | -260 | 1725 |
| 投资活动产生现金流量 | -4653 | -1999 | -6923 | 333 |
| 融资活动产生现金流量 | -357 | 2017 | 6608 | -1866 |
| 现金净变动 | -4545 | 1726 | -575 | 192 |
| 现金的期初余额 | 5619 | 1074 | 2800 | 2225 |
| 现金的期末余额 | 1074 | 2800 | 2225 | 2416 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2567 | 2090 | 5307 | 5323 |
| 营业成本 | 2641 | 1731 | 3580 | 4141 |
| 营业税金及附加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 111 | 94 | 159 | 160 |
| 财务费用 | 87 | 135 | 244 | 309 |
| 资产减值损失 | 1976 | 2 | 2 | 2 |
| 公允价值变动 | 12 | 8 | 8 | 8 |
| 投资收益 | 258 | 330 | 330 | 330 |
| 营业利润 | -1978 | 466 | 1660 | 1049 |
| 营业外收入 | 4 | 510 | 510 | 0 |
| 营业外支出 | 164 | 750 | 1 | 0 |
| 利润总额 | -2138 | 226 | 2169 | 1049 |
| 所得税 | 47 | 27 | 260 | 126 |
| 净利润 | -2186 | 199 | 1909 | 923 |
| 少数股东损益 | -2 | 0 | 679 | 365 |
| 归属母公司净利润 | -2184 | 199 | 1230 | 558 |
| EPS(元) | -0.46 | 0.04 | 0.26 | 0.12 |

主要财务比率

4720.92

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|----------|--------|--------|--------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | -10.6% | -18.6% | 153.9% | 0.3% |
| 营业利润增长率 | -2165.0% | -76.4% | 256.3% | -36.8% |
| 净利润增长率 | -2497.6% | -90.9% | 518.5% | -54.6% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | -2.9% | 17.2% | 32.5% | 22.2% |
| 净利率 | -85.1% | 9.5% | 23.2% | 10.5% |
| ROE | -22.1% | 2.0% | 10.8% | 4.7% |

偿债能力

| | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 41.0% | 46.7% | 56.9% | 52.9% |
| 流动比率 | 1.83 | 0.86 | 0.89 | 1.17 |
| 速动比率 | 1.77 | 0.83 | 0.86 | 1.13 |

营运能力

| | | | | |
|---------|--------|--------|---------|--------|
| 资产周转率 | 14.0% | 11.6% | 22.4% | 19.1% |
| 应收帐款周转率 | 826.7% | 750.2% | 1347.2% | 916.8% |

每股资料(元)

| | | | | |
|--------|-------|------|-------|------|
| 每股收益 | -0.46 | 0.04 | 0.26 | 0.12 |
| 每股经营现金 | 0.10 | 0.36 | -0.06 | 0.37 |
| 每股净资产 | 2.10 | 2.16 | 2.41 | 2.51 |

估值比率(倍)

| | | | | |
|----|-------|-------|------|------|
| PE | -13.7 | 150.3 | 24.3 | 53.5 |
| PB | 3.0 | 2.9 | 2.6 | 2.5 |

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

| 机构销售经理联系方式 | | | | | |
|--|---------------|--------------------------|--------------|--------------------|---------------------------|
| 机构销售负责人 | | 邓亚萍 | 021-38565916 | dengyp@xyzq.com.cn | |
| 上海地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 罗龙飞 | 021-38565795 | luolf@xyzq.com.cn | 盛英君 | 021-38565938 | shengyj@xyzq.com.cn |
| 杨 忱 | 021-38565915 | yangchen@xyzq.com.cn | 王 政 | 021-38565966 | wangz@xyzq.com.cn |
| 冯 诚 | 021-38565411 | fengcheng@xyzq.com.cn | 王 溪 | 021-20370618 | wangxi@xyzq.com.cn |
| 顾 超 | 021-20370627 | guchao@xyzq.com.cn | 李远帆 | 021-20370716 | liyuanfan@xyzq.com.cn |
| 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |
| 北京地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 朱圣诞 | 010-66290197 | zhusd@xyzq.com.cn | 李 丹 | 010-66290223 | lidan@xyzq.com.cn |
| 肖 霞 | 010-66290195 | xiaoxia@xyzq.com.cn | 郑小平 | 010-66290223 | zhengxiaoping@xyzq.com.cn |
| 刘晓浏 | 010-66290220 | liuxiaoliu@xyzq.com.cn | 吴 磊 | 010-66290190 | wulei@xyzq.com.cn |
| 何嘉 | 010-66290195 | hejia@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200 | | | | | |
| 深圳地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 朱元贱 | 0755-82796036 | zhuyy@xyzq.com.cn | 李 昇 | 0755-82790526 | lisheng@xyzq.com.cn |
| 杨 剑 | 0755-82797217 | yangjian@xyzq.com.cn | 邵景丽 | 0755-23836027 | shaojingli@xyzq.com.cn |
| 王维宇 | 0755-23826029 | wangweiyu@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017 | | | | | |
| 海外销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 刘易容 | 021-38565452 | liuyirong@xyzq.com.cn | 徐 皓 | 021-38565450 | xuhao@xyzq.com.cn |
| 张珍岚 | 021-20370633 | zhangzhenlan@xyzq.com.cn | 陈志云 | 021-38565439 | chanchiwan@xyzq.com.cn |
| 曾雅琪 | 021-38565451 | zengyaqi@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |
| 私募销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮 箱 |
| 徐 瑞 | 021-38565811 | xur@xyzq.com.cn | 杨雪婷 | 021-20370777 | yangxueting@xyzq.com.cn |
| 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。