

招商轮船（601872）

—行业不景气导致业绩下挫

当前股价：5.74 元

投资评级：观望（维持）

行 业：水运

研究员：余建军

电 话：(8625) 84457777×218 E-mail: yujjx@163.com

2009 年 04 月 14 日

08年，公司实现主营业务收入32.11亿元，增长32.6%，其中油轮收入18.8亿元，增长29.1%，散货船收入13.0亿元，增长41.6%。公司业务收入的增长主要原因在于08年上半年干散货和油轮市场表现良好，运价较高。公司营业成本为15.1亿元，增长11.0%。公司实现营业利润13.1亿元，同比增长46.5%，归属于母公司的净利润为12.3亿元，同比增长45.3%。

值得注意的是，公司在08年提取了2.35亿元的资产减值损失，其中3艘阿夫拉单壳油轮提取1亿元，中外运航运的投资提取了1.35亿元。

公司08年每股收益0.36元，低于公司业绩快报所公布的0.41元。

公司同时公布了09年1季度报告，由于一季度运输价格的大幅下挫，公司一季度每股收益0.06元，扣除非经常性损益的每股收益为0.05元，同比下滑51%。

09年，油轮市场和干散货市场面临严重的运力过剩，两个细分市场的运价仍将在低位波动。就二季度而言，由于天气变暖以及炼厂检修等原因导致运输需求放缓，预计油品运输价格难以回升，而干散货市场在中国矿石进口的带动下，在一季度已经走出了一轮反弹回落的行情，二季度，随着中国经济的继续回暖，对钢材需求的增加，将会刺激矿石的进口，BDI指数在经过大幅回落后，有反弹的需求。但总体对公司业绩影响较小。

我们仍然维持09年2月18日对于公司业绩的判断：09年-11年每股收益为0.21元、0.32元和0.53元。相对于当前5.74元的股价，对应的08年-11年的市盈率为27倍、18倍和11倍。公司短期估值偏高，维持“观望”评级。鉴于大盘整体估值水平的提升，提升未来六个月股价波动区间至4.5元-6元。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5%~15%;

观望: 市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。