

招商轮船(601872)中报点评

谨慎推荐

维持评级

工业/交通运输服务

发布时间: 2010年8月20日

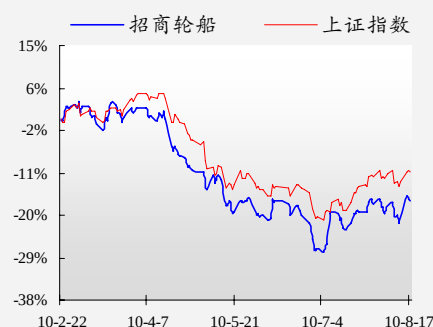
投资要点:

- 上半年, 公司实现主营业务收入 13.68 亿元, 同比增长 52%, 营业成本 9.2 亿元, 同比增长 44%, 实现归属母公司股东的净利润 4.41 亿元, 同比增长 100%, 每股收益 0.13 元。
- 上半年油轮市场费率表现总体上好于预期, 公司核心业务油轮运输明显好转, 上半年, 公司油轮运输收入 10.19 亿元, 同比增长 62%, 营业利润率为 24.9%, 提高 3.67 个百分点。
- 公司散货船队规模相对较小, 上半年散货船队共完成 71 个航次, 货运量 338 万吨, 同比上升 40.4%, 货运周转量 131.7 亿吨海里, 同比上升 25.9%。公司散货运输收入 3.48 亿元, 同比增长 28%, 营业利润率为 42%, 提高 6.6 个百分点。
- 运力方面, 目前公司油轮船队拥有 17 艘油轮共计 372 万载重吨。油轮船队现有运力全部为双壳油轮。散货船队共有散货船 15 艘合计 88 万载重吨, 平均船龄 15 岁。
- 7 月以来油轮市场大幅回落将影响公司第三季度业绩, 下半年业绩增长预期有所减弱。但传统上四季度为油轮需求旺季, 市场油轮运费率可能出现反弹。干散货市场基于需求可能放缓, 及运力供过于求期, 可能趋于弱市运行。
- 预计 2010 年公司收入 26.8 亿元, 增长 44%, 归属母公司净利润 7.9 亿元, 同比增长 130%, 每股收益 0.23 元, 动态市盈率 20 倍, 市净率 1.6 倍, 市净率估值在行业中偏低, 加之 2010 年业绩明显改善, 维持谨慎推荐投资评级。
- 主要风险: 若原油及干散货海运景气回落, 公司新增运力较多可能影响短期业绩表现。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	186,421	(41.94)	34,312	(72.17)	0.10		46.8	
2010E	268,000	44	79,000	130	0.23		20.3	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-19

收盘价:	4.68 元
52 周最高价:	6.42 元
52 周最低价:	3.97 元
平均持仓成本:	5.56 元

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	343,340
流通 A 股 (万股):	343,340
每股收益 (元):	0.13
每股净资产 (元):	2.86
每股经营现金流 (元):	0.12
市净率:	1.64

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550200010020

TEL: (8621)6336 7000 - 260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xuxu_cncn@163.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

上半年，公司实现主营业务收入 13.68 亿元，同比增长 52%，营业成本 9.2 亿元，同比增长 44%，实现归属母公司股东的净利润 4.41 亿元，同比增长 100%，每股收益 0.13 元。

上半年油轮市场费率表现总体上好于预期，二季度更呈现淡季不淡的景象。主要原因是全球原油需求复苏，其中以中国为首的亚太经济体原油需求大幅上升，美国需求也有所复苏。

公司核心业务油轮运输明显好转，油轮船队完成 82 个航次承运 1406 万吨原油和成品油完成货运周转量 699 亿吨海里。其中承运中国进口原油 570 万吨，比 2009 年同期大幅增加 134%。上半年，公司油轮运输收入 10.19 亿元，同比增长 62%，营业利润率为 24.9%，提高 3.67 个百分点。

干散货市场则处于波动之中，1-5 月 BDI 基本在 2500 点至 4000 点区间波动，5 月底出现较深幅调整，BDI 一度跌至 2000 点之下。

公司散货船队规模相对较小，上半年散货船队共完成 71 个航次，货运量 338 万吨，同比上升 40.4%，货运周转量 131.7 亿吨海里，同比上升 25.9%。散货船队上半年承运的前五大货种分别是煤炭、铁矿石、镍矿、钢材和粮食，占船队总货运量的 89.6%。其中煤炭和铁矿石运量占 61.2%。公司散货运输收入 3.48 亿元，同比增长 28%，营业利润率为 42%，提高 6.6 个百分点。

运力方面，目前公司油轮船队拥有 17 艘油轮共计 372 万载重吨。油轮船队现有运力全部为双壳油轮。散货船队共有散货船 15 艘合计 88 万载重吨，平均船龄 15 岁。

7 月以来油轮市场大幅回落将影响公司第三季度业绩，下半年业绩增长预期有所减弱。公司方面认为，虽然目前油轮市场大幅回落，但传统上四季度为油轮需求旺季，市场油轮运费率可能出现反弹。干散货方面，因今年下半年全球和中国需求可能放缓，加上市场供过于求的普遍预期，可能导致干散货市场弱市运行。

预计 2010 年公司收入 26.8 亿元，增长 44%，归属母公司净利润 7.9 亿元，同比增长 130%，每股收益 0.23 元，动态市盈率 20 倍，市净率 1.60 倍，市净率估值水平偏低，加之 2010 年业绩明显改善，给予谨慎推荐投资评级。

主要风险：若原油及干散货海运景气回落，公司新增运力较多可能影响短期业绩表现。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。