跑赢大市 ——维持

日期：2010 年 8 月 20 日

行业：交通运输业－航运

冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@sigchina.com

执业证书编号：S0870208090141

基本数据（10H1）

报告日股价（元）	4.68
12mth A 股价格区间（元）	6.42/3.97
总股本（百万股）	3433.40
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值（百万元）	16068.31
每股净资产（元）	2.86
PBR（X）	1.64
DPS（Y09，元）	0.02 元（含税）

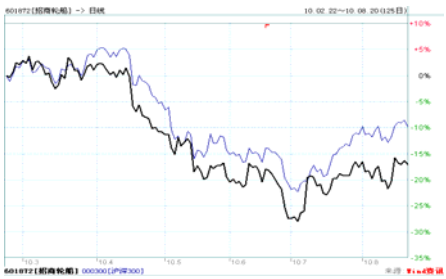
主要股东（10H1）

招商局轮船股份有限公司	54.07%
中国石油化工集团公司	9.85%

收入结构（10H1）

油轮运输	74.56%
散货运输	25.51%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ10-CT13

首次报告时间：2010 年 5 月 21 日

招商轮船（601872.SH） 研究报告/公司研究/公司动态

业绩复合预期，关注供求变化

■ 动态事项：

公司公布 2010 年半年报。上半年，公司实现营业收入为 13.68 亿元，同比增 51.92%；归属于上市公司股东的净利为 4.41 亿元，同比增 100.08%；基本每股收益为 0.13 元，同比增 100.08%。

■ 主要观点：

市场恢复带来业绩增长

业绩增长主要是源于上半年全球海上贸易和航运市场复苏，油轮市场表现较好。上半年，原油 BDTI 指数平均为 991 点，同比增长 69.68%；干散货 BDI 指数平均为 3173 点，较上年同期增长 49.65%。运价水平的上升增强了盈利能力，上半年营业利润率为 30.93%，较上年同期提高了 4.22 个百分点。

原油运输快速增长，上半年承运中国进口原油 570 万吨，比 2009 年同期大幅增加 134%；实现营业收入 10.20 亿元，同比增长 62.31%，营业利润率为 24.92%，增加了 3.67 个百分点。

散货船队新增 1 艘好望角型散货船，船队效益有所回升，上半年实现货运量 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%；实现营业收入 3.49 亿元，同比增长 27.98%，营业利润率为 42.04%，同比增加 6.64 个百分点。

LNG 业务，今年 5 艘 LNG 船投入营运，上半年完成货运量 509.6 万立方米（2009 年全年完成 545 万立方米），贡献投资收益 3325 万元。

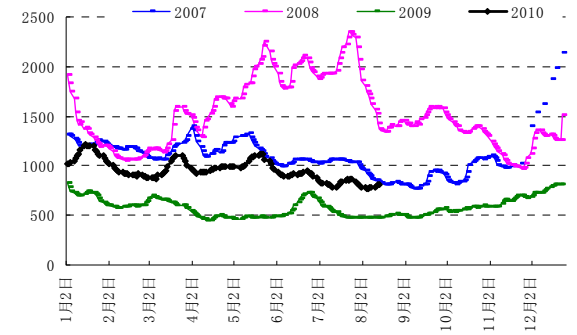
受益原油进口增长

公司主营业务收入的 70%以上来源于油轮运输，全球石油需求量的变化对油轮运价影响较大。IEA 预期下半年全球原油需求增长放缓至 133 万桶/天或 1.5%。公司承运的原油中 70%以上为中东地区东向运输的原油，中国、日本、东南亚等地区进口原油需求的变化对公司主营业务收入产生较大影响。

进入 7 月份以来，油轮市场出现了大幅回落，将影响公司油轮船队三季度业绩表现；传统上四季度油轮需求转旺，市场运费率有望反弹。

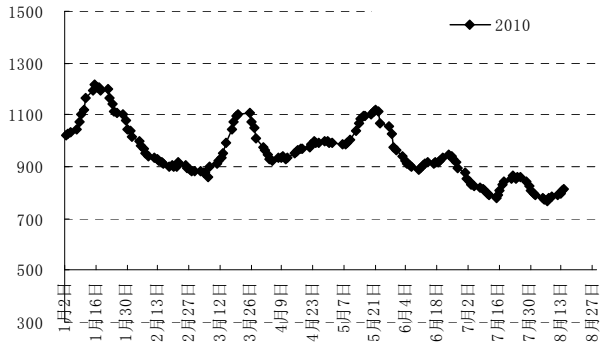
从中国进口原油来看，7 月份中国进口原油 1900 万吨，较上月下降 14.68%；2010 年 1-7 月中国原油进口量达到 13697 万吨，较上年同期增长 24.20%，虽然增速逐月回落，但依然是较高水平。公司与中石化、中化集团等中国主要的原油进口商之间建立了战略合作关系，能够受益于中国进口能源运输业务的增长。

图 1 BDTI 走势图



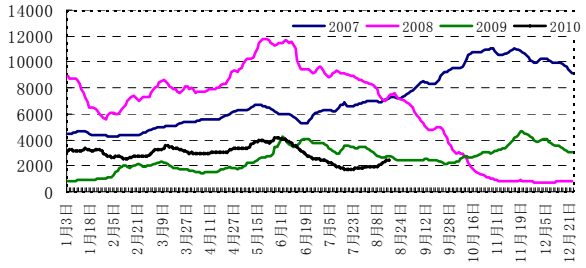
数据来源：中国航贸网、上海证券研究所

图 2 2010 年 BDTI 走势



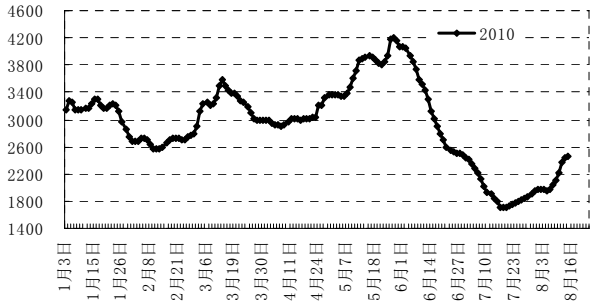
数据来源：中国航贸网、上海证券研究所

图 3 BDI 指数走势



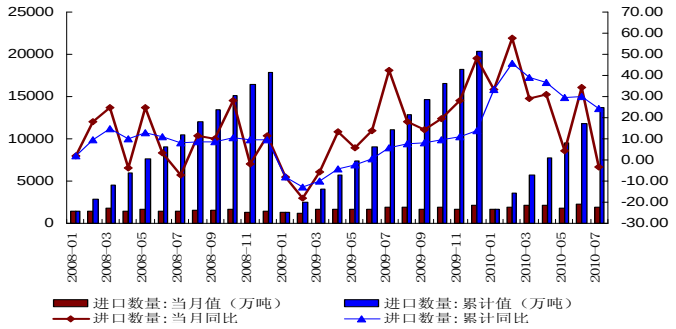
数据来源：中国航贸网、上海证券研究所

图 4 2010 年 BDI 走势



数据来源：中国航贸网、上海证券研究所

图 5 中国石油进口量增长



数据来源：中国航贸网、上海证券研究所

■ 投资建议

我们预计公司 2010、2011 年营业收入分别增长 36.39%、14.98%，净利润分别增长 148.03%和 20.89%，每股收益分别为 0.25 元和 0.30 元；目前 2010、2011 年的动态市盈率分别为 18.88 倍和 15.62 倍，具有一定的估值优势。维持公司“跑赢大市”评级。

我们认为，公司未来的业绩改善依然要依靠世界经济复苏带来的原油、散货等的海运贸易量增长，以及由此带来的运价水平提升。随着全球经济回稳，贸易量增长，给航运市场带来一定的支持。同时需要关注新船交付的情况，供给的过快增长会对运价形成压制。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,864.21	2,542.56	2,920.60
年增长率（%）	-41.94	36.39	14.87
归属于母公司的净利润	343.12	851.06	1,028.85
年增长率（%）	-72.17	148.03	20.89
每股收益（元）	0.10	0.25	0.30
PER（X）	46.83	18.88	15.62

按照最新股本计算

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定　义
超强大市	**Superperform**	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	**Outperform**	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	**In-Line**	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	**Underperform**	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定　义
有吸引力	**Attractive**	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	**Neutral**	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	**Cautious**	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。