

证券研究报告

交通运输、仓储业

中性 (下调)

证券分析师

储海

S1450209060208
021-33830373
chuhai260@pingan.com.cn

招商轮船 (601872)

行业处于最困难的时期

事项:

近期,我们调研了招商轮船,与公司高管进行了沟通。

平安观点:

■ 行业正处于最困难的时期。

海运行业正处于最困难的时期,尤其是干散货海峡型船市场几乎处于失控的状态,根据波罗的海交易所公布的数据,目前海峡型船期租水平不到 1 万美元/天,已经低于灵便型船期租水平。包括招商轮船在内的国内船公司原本与国内钢厂签订的长期运输协议面临被毁约的命运。

■ 市场走出底部有待时日。

尽管目前已经是海运市场的周期底部,但是全球经济复苏缓慢,运输需求不旺,而运力供给有增无减,海运市场要走出底部还需时日。2011 年,干散货船和油轮运输需求增长分别为 6%和 3%,而运力增幅达到 15%和 8%,供需失衡严重。我们认为干散货和油轮市场要到 2012 年才有望逐步走出周期底部。

■ 小型散货船成为保证公司盈利的最大稳定因素

在 capsize、VLCC 等大型干散货船和油轮盈利状况糟糕的情况下,公司拥有的小型干散货船队成为公司利润的主要来源。由于前几年 handysize 船型订单很少,大部分船舶订单以 capsize 和 VLCC 等大型船舶为主,反而保证了小型船舶运价的坚挺,也使得公司在财务上仍然保持盈利。

■ 积极稳健的船队发展战略。

公司船队发展总体上遵循“稳健”的策略,未来船队的发展主要是与货主合作,在掌握货源的基础上扩张船队规模。同时,公司也将采取更加积极和灵活的措施,适当采用杠杆,公司原本以经营自有船舶为主,未来计划将租赁船队规模发展到占总船队规模的 1/3 左右,公司业绩弹性将逐步扩大。

■ 下调公司评级至“中性”。

我们下调公司盈利预测,预计公司 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.15 元和 0.22 元,当前股价对应的 PE 分别为 36.7 倍和 23.8 倍,下调公司评级至“中性”。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257