

水运行业

2009 年 03 月 04 日

长航油运 (600087)

当前股价: 5.29 元

——在行业逆境中成长

投资要点:

- 08 年是公司资产重组后运营的第一年, 公司完成货运量 3063 万吨, 实现营业收入 31.92 亿元, 实现营业利润 4.58 亿元, 实现净利润 5.86 亿元, 实现每股收益 0.37 元, 和我们预期完全一致。由于资产重组, 08 年的收入和以前年度可比性不强。
- 非经常性损益在公司净利润中占 38%, 主要来自于公司出售船舶实现的利润, 税前非经常性损益为 2.29 亿元。若扣除非经常性损益, 公司实际每股收益为 0.23 元。
- 公司资产重组完成转型后, 08 年国际油品运输占了公司总收入的比例达到 64%, 公司逐渐变身为国际性海运公司。另外, 原油运输占公司总收入 32%, 成品油运输占 52%。其他 16% 的收入主要为化工品、沥青和液化气运输, 虽然收入达到 5 个亿, 但营业利润仅为 0.4 亿元。
- 公司的子公司新加坡公司在公司的经营中占了极其重要的地位, 由于其经营利润免税, 其 08 年实现了净利润 3.15 亿元, 占公司经营性净利润 (剔除非经常性损益) 的比例达到 85%。未来, 预计公司融资租赁以及经营租赁的船舶仍将放在该子公司经营。
- 08 年, 由于公司支付船舶租赁款, 公司的每股经营性现金流为 -0.25 元/股, 截至 08 年底, 公司总运力为 58 艘, 182 万载重吨, 其中 MR 轮为 21 艘。09 年, 公司将新增 5 艘 VLCC、10 艘 MR 轮和 3 艘特种品运输船, 总计约 200 万载重吨。公司预计 09 年投资需求为 41 亿元, 而且, 公司 09 年有约 10 亿元的长期借款要偿还, 公司短期面临较大的资金压力, 公司将采用银行借款、售后回租融资等方式解决。
- 随着金融危机影响的不断深化, 航运公司所面临的经营压力和经营风险不断增大, 当前, 公司作为在逆境中扩张的公司, 所面临的经营风险和财务风险更大。
- 在油品运输市场运价暴跌后, 即使在当前的运价水平下, 油品运输公司仍能盈利。我们原来预计公司 09 年和 10 年每股收益为 0.44 元和 0.57 元, 现调低为 0.39 元和 0.51 元, 09 年油品运输行业运力供应增速明显大于需求增速, 市场仍面临较大的压力。
- 鉴于公司在行业不利环境中仍能保持快速增长, 维持公司 “推荐” 投资评级, 由于经济形势和行业形势远不明朗, 我们预计公司股价短期内难有突出表现, 预计公司未来 6 个月股价变动区间为 4.7 元-5.8 元, 对应 09 年业绩 12-15 倍市盈率。

研究员: 余建军

电 话: 025-84457777-218

E-mail: yujjx6@hotmail.com

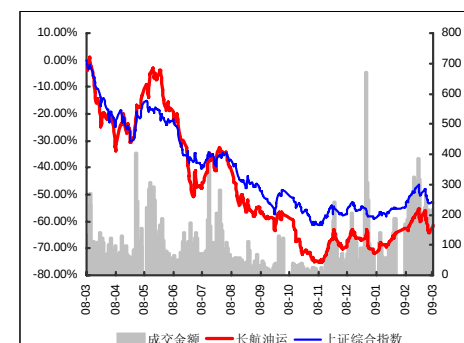
http://www.htsc.com.cn

地 址: 南京市中山东路 90 号

投资评级

推荐 (维持)

股价走势图



相关研究:

长航油运调研简报 8/09/03

公司基本资料		主要经营指标预测				
			07A	08A	09E	10E
总股本(亿)	16.11	主营业务收入(亿)	20.56	31.92	55.91	76.17
流通 A 股(亿)	8.24	+/-	-15.77%	0.55	0.75	0.36
52 周内股价区间(元)	3.32-13.00	净利润(亿)	3.50	5.96	6.28	8.22
总市值(亿)	85.22	+/-	45.83%	70.29%	5.37%	30.89%
总资产(亿)	118.36	EPS(元)	0.22	0.37	0.39	0.51
每股净资产(元)	2.8	P/E	24.3	14.3	13.6	10.4

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。

免责条款:

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。