

2009-08-12

海运

光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

长航油运 600087.SH

油运市场低迷影响公司业绩

分析师:冯志刚

021-22169156

fengzg@ebscn.com

◇事件: 公司公布 2009 年中报

◆2009 年上半年, 公司业绩同比大幅下降;

2009 年上半年, 公司营业收入、营业利润和归属母公司所有者的净利润分别达到 15.32 亿、2488.6 万和 1961.3 万元; 分别同比增长 12.9%、同比下降 87.8%和 94.2%; 公司业绩下滑的主要原因是受国际油运市场低迷的影响, 成品油和原油运输的运价水平同比大幅下降; 同时由于公司 2009 年上半年新增运力投放较多, 公司营业成本同比增长 31%;

◆预计油运行业低迷状态仍将持续一段时间;

目前油运行业的低迷状态是由需求和供给两个方面的原因造成的, 需求方面, 受全球经济危机的影响, 2009 年全球原油消费量同比下降 2.9%; 同时, 由于相对于国际干散货行业来讲, 国际油运行业出现回调的时间较晚, 力度较缓, 因此 2009 年上半年的新增运力交付进度仍然较快; 预计这种情况仍将持续一段时间, 直到全球经济明显复苏导致全球油品消费需求回升和 2010 年单壳油轮开始退出运营; 当然在此之前, 受季节性需求影响, 油运行业可能在 2009 年四季度提前出现季节性的景气回升;

◆公司后续仍将有大量新增运力陆续投放;

2009 年上半年, 公司共新增运力 9 艘(其中 VLCC3 艘、MR4 艘、特种船 2 艘), 合计运力约 110 万 DWT; 2009 年下半年公司仍将有 9 艘船舶交付; 2010-2012 年还将有 18 艘船舶交付; 在目前的行业景气情况下, 未来大量的新增运力交付给公司的现金流带来了很大的压力, 公司目前正通过售后回租、银行借款等多种途径解决; 不过, 预计在 2010 年以后, 随着市场行情的好转, 公司经营活动的“造血”功能将明显恢复, 现金流压力将明显缓解;

◆新控股股东——中外运长航集团将成为公司的“强大后盾”;

2008 年 12 月, 经国务院批准, 国务院国资委批准长航集团和中国外运集团实施重组, 公司实际控制人变更为合并重组后新的中国外运长航集团有限公司; 新实际控制人具有强大的财力资源背景, 并把油轮运输业务作为其未来业务发展的“重中之重”; 在 2009 年公司面临发展瓶颈的关键时期很可能进行“大力支援”;

◆维持公司的“增持”评级;

调整对公司 2009-2011 年 EPS 预测为 0.18、0.46 和 0.79 元。鉴于国际油运市场很可能在 4 季度出现比较强劲的季节性反弹, 且目前市场对全球经济将在 2009 年见底复苏的预期比较明确, 维持对公司的“增持”评级。

分析师介绍

冯志刚，冯志刚，2007 年 12 月加盟光大证券研究所，交通运输行业资深分析师。2003-2005 年先后荣获新财富最佳分析师评选家电行业第三、第二名；2006-2007 年，获“新财富”最佳分析师评选航空运输行业入围，2008 年获“新财富”最佳分析师评选交通运输行业入围。1995-1998 年，就职于原对外贸易经济合作部运输司；2002 年毕业于上海财经大学金融学院；2002-2005 年，就职于申银万国证券研究所；2005-2007 年就职于国泰君安证券研究所。

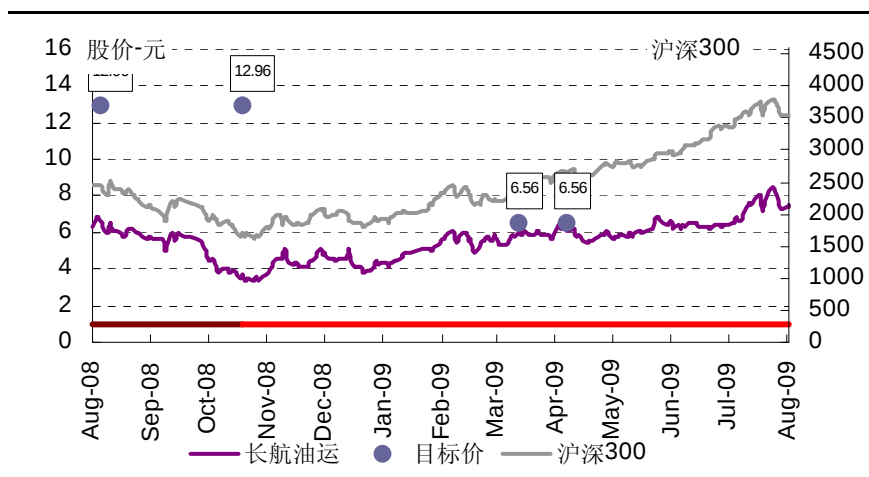
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

长航油运（600087）

分析师：冯志刚



日期	股价	目标	评级
2008-03-19	18.65	29.13	买入
2008-04-15	18.03	29.13	买入
2008-06-04	10.85	16.18	买入
2008-07-18	8.67	12.96	买入
2008-08-15	6.84	12.96	买入
2008-10-28	3.51	12.96	增持
2009-03-23	5.93	6.56	增持
2009-04-17	6.33	6.56	增持

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。