

最坏的时刻，最好的机会

长航油运（600087）

评级：买入（维持）

跟踪报告

2009年8月12日 星期三

航运研究小组

010-66216231-818

zhangh@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

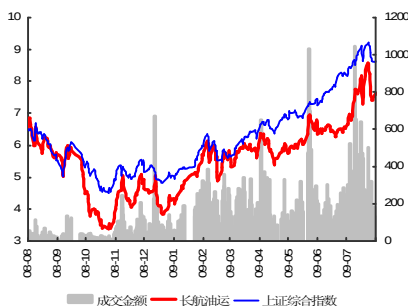
重要数据

总股本(亿股)	16.11
流通股本(亿股)	8.24
总市值(亿元)	120.80
流通市值(亿元)	60.80

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	16.67	11.82
3个月	32.93	6.28
6个月	33.86	-10.55

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《长航油运：拐点与成长的共鸣》

09.07.20

投资要点

- q 二季度微亏上半年微利，中报业绩符合预期。**报告期内，公司实现营业收入 15.3 亿元，同比增长 12.9%；营业利润 2489 万元，同比下降 87.8%；归属于母公司所有者的净利润 1961 万元，同比下降 94.2%；EPS0.012 元。从环比角度看，二季度 EPS 为 -0.018 元，较一季度有所恶化，但仍在市场预期之内。
- q 油运运价下跌拖累公司业绩大幅下降。**上半年，受石油消费需求下滑及油轮船队增长较快影响，全球油运市场景气度大幅下滑，运价暴跌。以公司主要经营的 VLCC 及 MR 船型为例，上半年 VLCC TD3 航线平均 TCE 为 28524 美元/天，同比减少约 70%；MR TC4 航线平均 TCE 不足 4000 美元/天，跌幅更为显著。尽管凭借 VLCC 长期合同及 MR 内外贸兼营优势，公司 VLCC 及 MR 平均 TCE 分别达到 33960 美元/天及 16542 美元/天，大幅高于行业平均水平，但这样的运价也仅能实现盈亏平衡。这也导致了公司上半年运力交付明显增加却难以换来实际经营效益提升的事实。
- q 特种运输受益油价下跌，盈利有所提升。**特种运输船队上半年实现毛利 2400 万元，同比增加近 700 万元，是公司盈利的重要组成部分。该船队主要服务于国内沿海市场，运价相对稳定，上半年效益提升主要受益于油价下跌。以新加坡 IF380 为例，今年上半年均价 305 美元/吨，同比下降 42%。因此反映在财务上，特种运输收入小幅下降而毛利率的提升则更为明显。
- q 最坏的时刻，最好的机会。**对于油运业而言，今年是近年来经营环境最为恶劣的一年，而二季度作为传统淡季，也就成为了行业最坏的时刻。我们相信，随着明年全球宏观经济的企稳回升以及单壳油轮拆解被提上各航运企业的经营日程，油运业存在不小的机遇。对于传统的周期性行业而言，最坏的时刻或者说行业的拐点，不也正是最好的投资时机吗？而公司作为专一的油运服务提供商，未来 4 年运力年均复合增速超过 40%，有望成为行业复苏最大的受益者，成为最理想的投资标的。
- q 维持盈利预测，利空出尽建议买入。**我们维持对公司 2009-2011 年 0.09

元、0.43 元和 0.54 元的盈利不变，维持买入评级。尽管 09 年业绩存在继续低于预期的可能，但对于公司长期价值而言影响甚微。我们一直认为，目前的油运运价已几乎跌无可跌，中报业绩风险是公司股价面临的最大风险。随着中报披露完成，可以说利空已经出尽。根据我们的测算，假设现有运力订单全部交付，同时运价取长周期中值水平，公司未来 EPS 有望达到 0.6 元左右。那么给予 20 倍 PE 定价的话，公司长期合理股价应在 12 元左右。对于长期投资者而言，我们认为付出 1-2 年的时间成本，等待运价修复性反弹带动股价回升，是完全可以考虑的，因此建议长期买入。对于短期投资者而言，四季度作为传统油运旺季，运价有望出现明显的趋势性回升并提振市场信心，我们建议可于运价启动初始择机买入。

q 风险提示。1) 全球经济持续低迷导致油运市场复苏低于预期; 2) 单壳油轮拆解规模低于预期; 3) 油价上涨超预期, 吞噬航运企业盈利; 4) 高 Beta 的航运股波动幅度较大, 须重点防范 A 股市场系统性风险。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

重点跟踪公司: 中国远洋, 中海发展, 中远航运, 长航油运, 招商轮船, 中海集运等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122