

长航油运 600087.SZ



长航油运：招兵买马待来年

——2009 年中报点评

投资要点：

1. 上半年公司营收小幅增长，利润大幅下滑

长航油运公布了 2009 年上半年财报，报告显示，期间公司实现营业收入 15.32 亿元，同比增长 12.91%；实现营业利润 2488.59 万元，同比减少 87.79%；实现归属于母公司的净利润 1961.29 万元，同比减少 94.21%；实现基本 EPS 0.012 元，同比下降 94.20%。

总体来看，公司上半年营业收入虽然有一定幅度的增加，但利润却大幅下降。营收增加的原因是目前公司正处于高速增长期，运力的急剧扩张增加了公司的货运总量；但上半年油运市场的持续低迷，运价的大幅跳水使公司运输收入未能实现与运力增加的同步增长；同时，由于新增运力较多，使船舶折旧、燃油费用、港口使费等刚性成本上升。

财务摘要	2006A	2007A	2008	2009E
主营收入(百万元)	2,440.59	2,056.13	3,192.00	3,670.80
同比增长率(%)	123.5	-15.8	55.2	15
净利润(百万元)	240.36	347.06	586.21	177.18
净利同比(%)	0.8	44.4	68.9	-69.78
EPS(元)	0.46	0.39	0.37	0.11
PE(倍)	0.98	-15.82	-5.35	-69.78

交通运输

评级：推荐

目标价格：¥9.50

当前价格：¥7.14

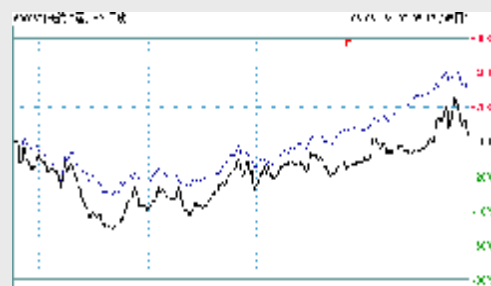
2009.08.13

总市值(百万元)	11500.4
总股本/流通 A 股(百万股)	1610.7/ 824.0
流通市值(百万元)	5883.4
每股净资产(元)	2.71
净资产收益率(%)	0.45

交易数据

52 周内股价区间(元)	3.32-8.55
静态市盈率(倍)	19.3
动态市盈率(倍)	64.9
市净率(倍)	2.63

52 周内股价走势图



黄庆扬

行业研究员

电话

021-32229888*3508

邮箱

huangqingyang@ajzq.com

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

2. 公司当前处于快速发展阶段

目前,公司仍旧处于跨越式发展阶段。上半年,公司新增运力9艘(包括3艘VLCC、4艘MR、2艘特种船),总计约110万载重吨;下半年,公司还有9艘船舶(2艘VLCC、6艘MR及1艘化工品船)要交付。按2008年底公司总运力182万载重吨计算,09年公司的运力增速将达到100%以上。

按照公司现有的运力扩张计划,到2012年末,公司拥有的运力将达到92艘船合计702万载重吨,未来4年年均复合增长率达40.5%。外来一旦油运市场的行情转好,公司的运力扩张将会转化为实实在在的利润,使公司的业绩呈现跳跃式增长。

3. 上半年公司毛利率同比下滑 12.31%

08年以来,远洋运输的三大运价指数均经历了大幅下跌。其中,反映油运价格的波罗的海原油运输指数(BDTI)由2347下跌至最低的453点,跌幅达81%;波罗的海成品油运输指数(BCTI)由1509下跌至最低的345点,跌幅达77%。

油轮运价的持续下滑削弱了公司的整体盈利水平,具体来看:VLCC市场,以TD3指数为例,上半年平均为WS41点,平均TCE为28,524美元/天,较上年同期减少约70%;MR市场同样大幅下滑,以TC4指数为例,上半年平均为WS85点,平均TCE不足4,000美元/天,跌幅尤为突出;公司三大主力船队中,仅特种品运输业务毛利率稳中有升。

上半年公司通过加强市场开拓和调整作业布局等措施,总体经营情况优于市场平均水平:VLCC船队平均TCE为33,960美元/天,MR船队平均TCE为16,542美元/天,但仍较去年同期大幅下降,从而导致公司运输业务综合毛利率下降至10.69%,大幅低于去年同期23%的水平。

4. 四季度运价可能会出现上扬

据国际能源机构最新报告显示,2009年全球原油日均需求量8330万桶,比2008年减少了2.9%。但与此相对的是,油船的供给却呈节节攀升的态势,3、4、5月份的增速分别为7.1%、7.4%和7.7%,远远高于去年平均4.7%的水平。预计全年的运力供给增速将达到10%左右,供需之间将有13%的缺口,这也解释了为什么油运指数一直在底部徘徊。

受上述因素影响,预计下半年油运市场仍将维持低位运行,乐观估计四季度随着季节性消费需求增加,运价可能会有所上扬,但这对公司全年的效益贡献将较为有限。市场的真正好转可能要到2010年,随着10年底的单壳船拆解和淘汰,我们预期油运运力将逐步达到供求均衡的状态。

5. COA 合同锁定了 VLCC 的大部分运量

2006年4月，长航集团和中石化签订了进口原油《长期运输协议》，协议有效期为10年，至2016年4月30日止。协议有效期内，中国石化根据公司拥有的运力提供进口原油运量，具体数量为：2006-2008年每年250-350万吨，在此期间，如中国石化进口原油运输量增长与长航集团发展情况均允许，则长航集团每增加一艘VLCC（超大型油轮），中国石化相应增加合同货运量100-200万吨；2009年700-800万吨；2010年1100-1300万吨；2010年以后，在2010年的基础上，根据长航集团运力发展情况，逐步将合同货运量增加到每年1800万吨；协议同时确定了协议有效期内运价随市场波动的作价机制。

这份合同在运量上为公司的运力扩张提供了保证，使公司的跨越式发展有了底气。

6. 公司评级及盈利预测

预计09和10年每股收益分别为0.11和0.30元，对应的动态市盈率分别为64.9和23.8倍，估值已经不低，但考虑公司的长远发展，我们认为公司具备一定的长期投资价值，给予“推荐”评级，年内目标价目9.5元。

风险提示：

油运市场船多货少，运价指数连续走低，大盘面临一定的调整压力，均会给公司的股价带来影响。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

I 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。