

航运 II

长航油运 (600087. SH) / 7.74 元

2009 年业绩符合预期，将迎来高速增长

2009 年业绩预减公告点评

事 项

长航 1 月 7 日发布公告，2009 年归属于上市公司净利润同比减少 90% 以上，公司 2008 年归属于上市公司净利润为 5.96 亿元，每股收益 0.37 元。公告中称，业绩大幅减少的原因有 3 点：

- 1、受金融危机影响石油需求减少，运价持续低迷；
- 2、报告期内新增运力较多，刚性成本增加；
- 3、报告期内船舶资产处置收益较 2008 年大幅减少。

主要观点

公告中预期 2009 年盈利大幅减少 90% 以上符合我们的预期，我们之前长航深度研究报告中预计公司 2009 年归属于上市公司净利润为 5900 万元人民币，同比减少 90.1%。

2009 年全球油运运价极度低迷，现代型 VLCC 平均 TCE 预计为 36000 美元/天，较 2008 年下降 64%；MR TCE 水平是 2004 年以来的低点，甚至无法覆盖变动成本。

公司 2009 年前三季度归属于上市公司净利润为 193 万元，第 3 季度则亏损 1768 万元。2009 年 12 月初，VLCC 运价明显上升，12 月份中东至日本 VLCC 平均 TCE 预计在 49349 美元/天，公司的保本点预计为 35000 美元/天；新加坡至日本 MR TCE 由负转正达到 6293 美元/天，从中报来看，公司的 MR 部分从事国内航线，运价高于市场水平。我们预计公司第 4 季度略有盈利。

我们看好 2010 年全球油轮运价回升，由于长航油运处于快速发展期，公司将在此轮运价上升中迎来业绩高增长，我们继续给予强烈推荐。公司 2010-2011 EPS 0.58 元、0.41 元。

研究员：高利

联系人：邢富良

Tel: 010-59370863

Email: xingfuliang@hczq.com

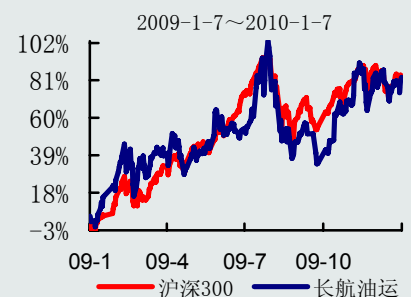
投资评级

投资评级：	强推
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	161066
流通 A 股/B 股(万股)	82396/0
资产负债率(%)	61.69
每股净资产(元)	2.80
市盈率(倍)	20.92
市净率(倍)	2.76
12 个月内最高/最低价	4.09/8.55

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《受益于油轮复苏，迎来业绩高增长》 2009-12-17
- 《油轮复苏背景下的最具潜力股》 2009-12-03

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3,853	4,018	5,874	6,168
现金	1,452	1,000	2,337	2,126
应收账款	296	266	202	285
其它应收款	37	177	225	194
预付账款	1,946	2,460	2,886	3,391
存货	79	85	155	109
其他	43	29	70	63
非流动资产	7,983	8,978	11,975	12,778
长期投资	46	49	48	47
固定资产	4,106	6,773	10,297	10,420
无形资产	4	4	4	4
其他	3,828	2,152	1,626	2,306
资产总计	11,836	12,996	17,849	18,946
流动负债	1,941	2,002	5,833	6,324
短期借款	408	696	4,636	4,878
应付账款	60	145	25	183
其他	1,473	1,161	1,171	1,263
非流动负债	5,361	6,560	6,658	6,656
长期借款	4,350	4,850	4,950	4,950
其他	1,011	1,710	1,707	1,706
负债合计	7,302	8,562	12,491	12,980
少数股东权益	29	29	18	11
股本	1,611	1,611	1,611	1,611
资本公积金	1,494	1,494	1,494	1,494
留存收益	1,436	1,494	2,428	3,044
归属母公司股东权益	4,505	4,563	5,497	6,113
负债和股东权益	11,836	13,154	18,006	19,104

现金流量表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	(395)	224	897	1,080
净利润	586	58	932	653
折旧摊销	336	367	505	693
财务费用	90	120	132	145
投资损失	(6)	(6)	(7)	(6)
营运资金变动	(1,166)	(323)	(664)	(406)
其它	(235)	6	(1)	1
投资活动现金流	(1,138)	(962)	(3,495)	(1,493)
资本支出	1,809	968	3,500	1,500
长期投资	-	(1)	2	(1)
其他	670	5	7	6
筹资活动现金流	1,428	445	3,935	202
短期借款	(15)	289	3,940	241
长期借款	879	500	100	-
普通股增加	716	-	-	-
资本公积增加	(544)	-	-	-
其他	393	(344)	(105)	(39)
现金净增加额	(124)	(293)	1,337	(210)

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3,192	2,250	4,220	4,390
营业成本	2,463	2,056	2,836	3,371
营业税金及附加	42	28	56	57
营业费用	40	10	25	33
管理费用	103	54	112	121
财务费用	90	120	132	145
资产减值损失	2	3	3	3
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资净收益	6	6	7	6
营业利润	458	(16)	1,064	666
营业外收入	235	97	128	154
营业外支出	1	6	3	3
利润总额	692	76	1,190	817
所得税	106	17	258	164
净利润	586	58	932	653
少数股东损益	(10)	(0)	(10)	(8)
归属母公司净利润	596	59	942	661
EBITDA	884	472	1,701	1,505
EPS（元）	0.37	0.04	0.58	0.41

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	54.3%	-29.5%	87.6%	4.0%
营业利润	2.1%	-103.4%	6637.3%	-37.4%
归属母公司净利润	61.2%	-90.2%	1509.9%	-29.8%
获利能力				
毛利率	22.8%	8.6%	32.8%	23.2%
净利率	18.7%	2.6%	22.3%	15.1%
ROE	13.2%	1.3%	17.1%	10.8%
ROIC	4.7%	0.7%	6.3%	4.1%
偿债能力				
资产负债率	61.7%	65.1%	69.4%	67.9%
净负债比率	79.03%	70.73%	81.05%	81.00%
流动比率	1.98	2.01	1.01	0.98
速动比率	1.94	1.96	0.98	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.18	0.27	0.24
应收帐款周转率	12	8	18	18
应付帐款周转率	43.63	20.00	33.28	32.30
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.04	0.58	0.41
每股经营现金	-0.25	0.14	0.56	0.67
每股净资产	2.80	2.83	3.41	3.80
估值比率				
P/E	16.05	163.48	10.15	14.48
P/B	2.12	2.10	1.74	1.57
EV/EBITDA	17	32	9	10

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。未经授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801