

业绩改善预期强，股价风险已释放

长航油运（600087） 评级：买入（维持）

股价：6.12 元

目标价位：9.00 元

年报点评

2010 年 2 月 9 日 星期二

航运港口行业

张辉

010-59707111

zhangh@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	9.00
升值潜力(%)	47.06
目标价确定日期:	2009.07.20

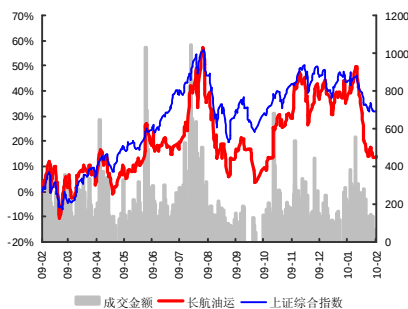
重要数据

总股本(亿股)	16.11
流通股本(亿股)	8.24
总市值(亿元)	98.57
流通市值(亿元)	50.43

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-17.18	-9.03
3 个月	-12.76	-5.57
6 个月	-16.17	-6.20

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《非公开发行预案点评》
09.09.28
2. 《盈利底部已现，投资的机会大于风险》
09.10.20

投资要点

- q 全年微利，低于预期。2009 年公司实现营业收入 33.59 亿元，同比增长 5.2%；实现归属于上市公司股东的净利润 424 万元，同比下降 99.3%；EPS0.003 元，不分配不转增。公司全年业绩低于预期，仅靠卖船实现的 5000 余万元营业外收入而勉强不亏。
- q 09 年油运市场泥沙俱下，不亏已属不易。Clarkson 统计的油运租金水平显示，09 年 VLCC TD3 航线平均 TCE 为 3.1 万美元/天，MR 各航线平均 TCE 为 7700 美元/天，上述运价低于船东保本点，全行业亏损。受益于内贸航线稳定的运价水平，公司 MR 收益超行业 100%，最终保住盈利，已属不易。
- q 2010 年业绩有望明显改善，但可能低于此前预期。在单壳油轮拆解预期下，我们认为公司 2010 年业绩有望出现明显改善。不过从年初至今的运价水平看，VLCC 表现良好，MR 则相对一般。考虑到公司 VLCC 正处于投放期规模尚未成型，MR 运价不理想将会直接抑制公司短期业绩表现。
- q 折旧政策调整有望增厚 EPS0.11 元。公司今日公告将调整现有的会计政策，其中对盈利影响最大的方面就是调整船舶资产折旧年限及残值率计量标准。根据公司测算，预期此项调整有望自 2010 年起每年增厚 EPS0.11 元。此次会计政策的调整，既是中外运长航集团整合后财务需要，亦可理解为大股东为保证增发顺利而提供的利好。
- q 股价风险已基本释放，一季报业绩存在大幅预增可能。公司股价近期跌幅超过 20%，除大盘因素外，很重要的与定向增发悬而未决相关。考虑到目前股价距离增发价下限较近，我们认为当前价格已具备良好的安全边际。同时，根据我们的假设测算，一季报业绩有望同比增长 100% 左右，预期该利好也将对股价形成良好的支撑。
- q 盈利预测与投资建议。不考虑定向增发，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.27 元、0.35 元、0.59 元。尽管短期业绩可能低于我们此前预期，但我们认为这并不影响公司长期价值，故继续维持“买入”评级。就短期股价而言，我们认为盘整的可能相对较高：一方面运价季节性向下对投资形

成制约，同时增发事项尚未实质性展开；一方面股价目前确已具备良好的安全边际。故而短期建议逢低吸纳，波段交易。

q 风险提示。1) 全球经济二次探底，导致石油需求恢复低于预期；2) 短期单壳船拆解进程低于预期，供给过剩状况持续；3) A股市场系统性风险。

表1. 长航油运利润预测表 (单位: 万元)

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
一、营业总收入	319,200	335,869	473,150	599,876	756,817
营业收入	319,200	335,869	473,150	599,876	756,817
二、营业总成本	274,034	333,271	415,891	525,330	631,023
营业成本	246,273	307,160	373,544	471,461	569,948
营业税金及附加	4,239	4,668	6,624	8,398	10,595
销售费用	3,964	3,637	4,022	4,079	4,314
管理费用	10,334	9,316	10,882	11,998	13,623
财务费用	9,001	8,504	20,819	29,394	32,543
资产减值损失	223	-13	0	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	620	-1,387	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	45,787	1,211	57,259	74,546	125,794
加: 营业外收入	23,534	5,133	0	0	0
减: 营业外支出	133	808	0	0	0
五、利润总额	69,187	5,537	57,259	74,546	125,794
减: 所得税	10,567	5,080	14,315	18,636	31,449
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	58,621	457	42,945	55,909	94,346
减: 少数股东损益	-985	33	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	59,606	424	42,945	55,909	94,346
七、每股收益 (元)	0.37	0.00	0.27	0.35	0.59

资料来源: 东海证券研究所

附注:**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