

三季度勉强保本，关注四季度交易性机会

长航油运（600087）

评级：增持（维持）

季报点评

2010年10月14日 星期四

航运港口行业

张辉

010-59707111

zhangh@longone.com.cn

执业证书编号：S0630210010146

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

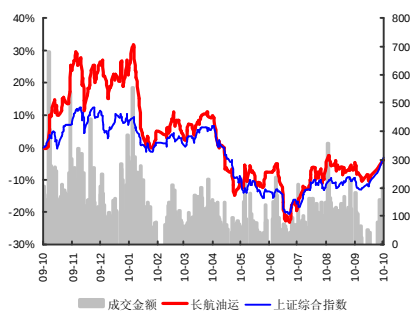
重要数据

总股本(亿股)	16.11
流通股本(亿股)	8.24
总市值(亿元)	94.24
流通市值(亿元)	48.20

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	2.27	-4.23
3个月	18.66	1.83
6个月	-12.56	-3.19

个股相对上证综指走势图



相关报告：

1、《业绩改善预期强，股价风险已释放》 2010.02.09

2、《高管增持提振市场信心》 2010.05.17

3、《运价环比下滑及财务压力激增，中期业绩低于预期》 2010.08.18

投资要点

- q 三季度勉强保本。2010年前三季度公司实现营业收入 31.76 亿元，同比增长 37.4%；营业利润 1.61 亿元，同比增长 48 倍；净利润 1.16 亿元，同比增长 58 倍；基本每股收益 0.072 元。从三季度情况看，单季实现净利润 29 万元，勉强保本，环比继续下滑，同比仍为改善。
- q 淡季运价持续下跌，业绩下滑意料之中。根据 Clarkson 统计，三季度 VLCC 典型航线市场平均运价仅略高于 2 万美元/天，大幅低于公司保本点，环比上半年 5.5 万美元/天的平均运价降幅达到 60%；三季度 MR 典型航线市场平均运价为 7700 美元/天，环比上半年 8300 美元/天的平均运价小幅下滑。运价的下跌一方面是因为传统淡季背景下需求不足，另一方面是因为油价持续震荡背景下前期储油船运力的陆续回归市场，而单壳油轮拆解的正面影响也因此而冲淡。公司依托中石化 VLCC 运输“保本”协议以及内贸成品油市场的运价稳定，勉强保本，基本符合我们预期。
- q 当前原油运输市场深度低迷，乐观预期近期将出现转机。目前最新的 VLCC-TD3 运费已降至 8401 美元/天，典型航线平均运费也仅为 13572 美元/天，运价不仅大幅低于行业保本点，也与苏伊士、阿弗拉等小型船运费出现明显倒挂。我们认为当前原油运输市场深度低迷的状态不会长期维系。考虑到四季度传统旺季临近、有可能出现的冷冬天气以及油价上涨预期，预期油轮运价将逐渐走出底部。
- q 增发悬而未决及大股东增持等因素将对股价形成较强支撑。公司定向增发价为 5.63 元，目前股价 5.85 元仅略高于此；同时控股股东计划增持不超过 3200 万股，目前累计增持约 560 万股，尚留有较大余地。据此，我们认为当前公司股价具备较强的安全边际。
- q 维持增持评级，建议关注四季度交易性机会。不考虑增发实施影响，我们维持对公司 2010-2012 年 0.18 元、0.29 元和 0.39 元的 EPS 预测。考虑到当前公司股价安全边际较高、四季度油轮运价反弹及 A 股市场风格转换背景下航运股可能存在的补涨机会，维持增持评级，建议关注交易性机会。

q 风险提示。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	457,328	606,217	751,705
营业收入	319,200	335,869	457,328	606,217	751,705
二、营业总成本	274,034	333,271	417,793	544,588	668,601
营业成本	246,273	307,160	376,405	493,666	612,223
营业税金及附加	4,239	4,668	5,945	7,881	9,772
销售费用	3,964	3,637	1,601	1,819	1,879
管理费用	10,334	9,316	9,147	9,699	10,148
财务费用	9,001	8,504	24,696	31,523	34,578
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	39,535	61,629	83,105
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	39,535	61,629	83,105
减: 所得税	10,567	5,080	9,884	15,407	20,776
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	58,621	457	29,651	46,222	62,329
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	29,651	46,222	62,329
七、每股收益 (元)	0.37	0.00	0.18	0.29	0.39

资料来源: 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

重点跟踪公司: A 股港口航运类上市公司, 包括中国远洋, 中海发展, 中远航运, 长航油运, 招商轮船, 中海集运, 深赤湾 A、日照港、盐田港等。

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