

未来供需压力较大，运费承压

——长航油运（600087）2010年报点评——

中性

业绩总结：

- 公司10年实现营业收入42.9亿元，同比增加27.8%，利润总额0.44亿元，同比减少20.7%；归属于母公司股东的净利润0.09亿元，同比增长109%；每股收益0.0055元，净资产收益率为0.2%，业绩低于预期。利润分配预案为每10股派发现金红利0.1元，送0.9股，转增7.1股。

点评：

- 全球石油消费需求在经历了2009年的萎缩之后，2010年缓步回升，但受欧债危机以及运力投放过度的影响，油运市场仍未走出低谷。2010年公司共完成货运量4995万吨，同比增长19.2%，货运周转量2160亿吨千米，同比增长28.4%。
- 相比2009年，2010年公司净利润减少273万，主要原因是以下两点：一是由于广兴洲、长航希望、白鹭洲轮售后回租项目分摊的未确认融资费用同比增加，去年贷款增加，以及在建船舶转固后借款利息费用化，导致公司的财务费用大幅增加2亿元；二是由于去年公司处置船舶收益较少导致公司营业外收入同比大幅减少2600万。其中，公司第四季度财务费用大幅增加1.2亿导致同期净利润环比减少1.1亿元。
- 自去年5月以来全球万吨级以上油轮运力增长比较平稳，始终保持在3%-5%的增速，较去年相比明显放缓。截至2月底，油轮船队规模达到4.54亿载重吨，同比增长4.3%。10年油轮拆解量达到1269万载重吨，同比增长50%，今年前2个月，拆解量有所放缓至48万和71万载重吨。去年油轮在手订单和交付量延续09年，继续呈现出下滑势头，目前在手订单1071艘，合计1.18亿载重吨。预计今年有效运力供给将达到4.38亿载重吨，同比增速为7.7%，高于去年3.7个百分点。2月份，国际能源署IEA将2011年全球原油日均消费量的预期上调至8930万桶，同比增长1.7%，但较去年相比，增速放缓。我们预计11年全球油品贸易量将达到28.3亿吨，油品运力需求为3.58亿载重吨。今年油轮运输有效供给超过有效需求8000万载重吨，二者增速差由1%升至5.2%，供需矛盾较去年有所加重。
- 因各炼厂为满足燃油需求而加大生产，我国1月原油进口量增加至四个月最高水平，受此因素带动，近期全球油轮运价出现较明显的反弹，截至昨日，BDTI和BCTI收报于1013点和781点。未来全球市场运力过剩和油品库存高企的状况仍然存在，运费向上压力较大，短期难见起色。
- 2011年，公司的船舶交付量为12艘（含“光船租购”的一艘VLCC），新增运力约200万载重吨，其中VLCC6艘，MR2艘，化学品船2艘，其他油轮2艘，这将有助于经营业绩实现总体稳定。预计公司11年、12年和13年营业收入48.3亿、52.4亿和57.1亿，每股收益分别为0.11元、0.2元和0.27元。3月4日收盘价为6.14元，对应11年、12年和13年动态市盈率为56倍、31倍和23倍，调低至“中性”评级。

分析师

李慧
执业证号：S1250511010006
电话：010-57631192
邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现

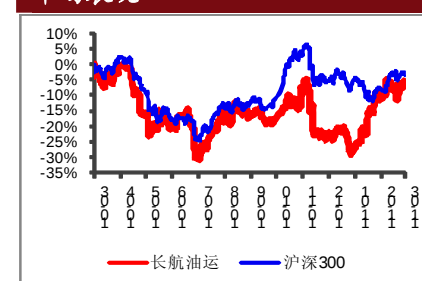
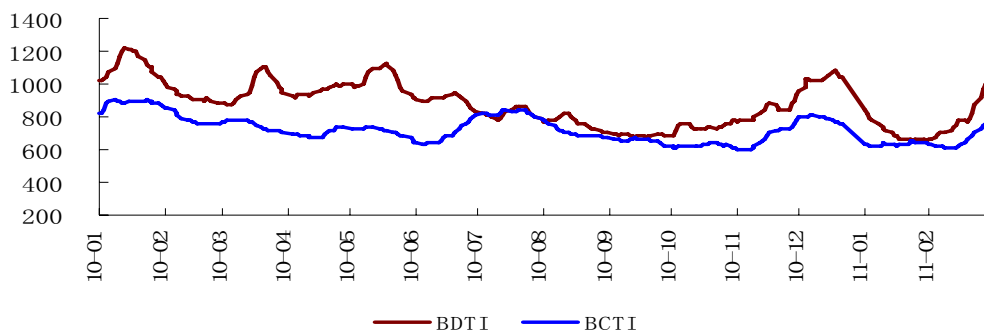


图 1: 原油、成品油运输价格指数



资料来源: wind, 西南证券研发中心

图 2: 布伦特原油价格走势



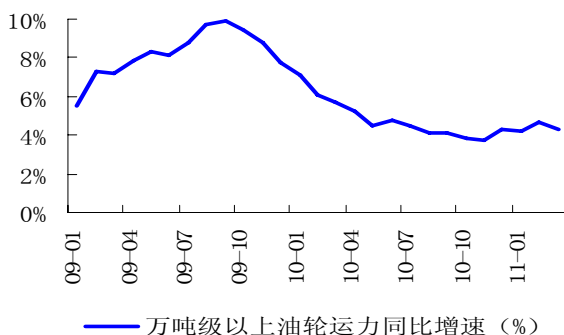
资料来源: Wind, 西南证券研发中心

图 3: 中东-日本航线 WS 走势



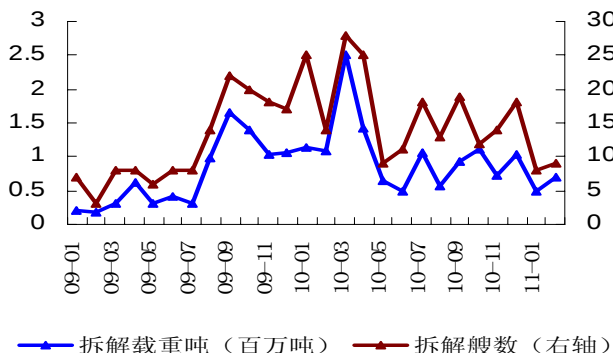
资料来源: Gloomberg, 西南证券研发中心

图 4: 万吨级以上油轮运力增速情况



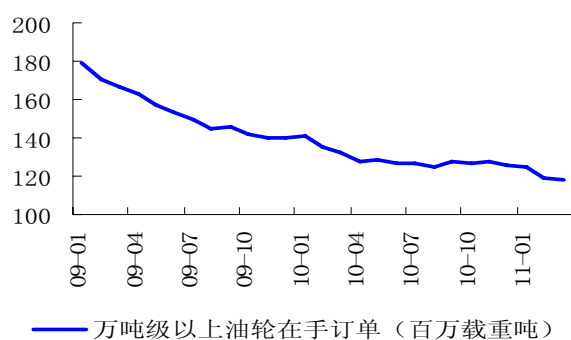
资料来源: Clarkson, 西南证券研发中心

图 5: 油轮拆解情况



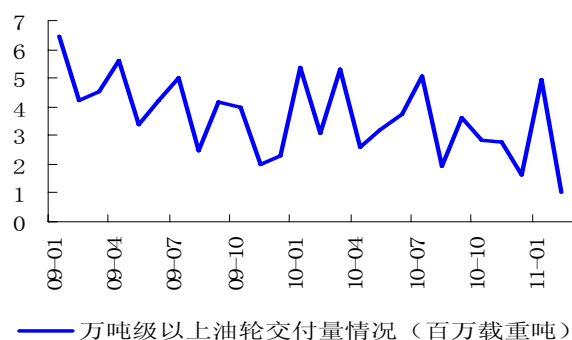
资料来源: Clarkson, 西南证券研发中心

图 6: 万吨级以上油轮在手订单情况



资料来源: Clarkson, 西南证券研发中心

图 7: 万吨级以上油轮交付情况



资料来源: Clarkson, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>