



公司研究

新股研究

合理价格区间：6.75 -8.10 元

领先的民营船用燃料油供应商

——龙宇燃油(603003)新股研究

核心观点

领先的船用燃料油提供商：公司主营业务为船用燃料油的供应服务，集炼厂采购、海上运输、仓储、调合加工、销售和水上加油服务于一体，主要产品分为调和油和非调和油，年销售量在100万吨左右，占船用燃料油市场的7.3%，燃料油市场的3.1%。近几年，公司在不断调整产品结构，增加高附加值的调和油产品占比，调和油的收入比例由2009年的39%提高到2011年的68%，其中终端业务水上加油业务占比也由1%提高到14%。

航运行业带动船用燃料油稳步发展：从2000年至2010年，我国水上运输货运量年均增长率为19.74%，中国的船用燃料油需求量到2010年的年消费量1,396万吨，年平均增长率为11.34%。未来我国船用燃料油消费市场巨大，水上加油服务业存在着较大的发展空间。

产业链完整，提供全面的服务：公司集炼厂采购、海上运输、仓储、调合加工、销售和水上加油服务于一体，拥有较为完整的业务链，各业务环节有效集成产生的协同效应，从而使公司在库发销售业务、水上加油业务的竞争中具有较强的成本优势，增强了经营的稳定性，降低经营风险。

区域优势与合理的网点布局：公司地处我国航运中心之一的上海市，地理位置极其优越。公司在中国经济最为活跃的长三角、珠三角和环渤海地区均设置经营网点，在南通、舟山、广州、大连等地集中布局仓储设施，增强了公司燃料油业务的辐射范围。

募投产能倾向于高毛利率产品：公司计划投资2.65亿元，组建水上加油船队，向终端市场延伸，将提升公司价值，有利于巩固和扩大市场份额。水上加油业务将充分发挥了公司的技术优势和增值服务功能，是目前公司毛利率水平较高的产品，预计2013年投入使用，达产后新增年加油量40万吨，增幅达到40%。

盈利预测及合理价格区间：预计公司2012-2014年的EPS分别为0.45元、0.58元和0.76元，可比公司东华能源、辉隆股份等2012年平均市盈率为20倍，考虑到公司未来的成长性，公司2012年的合理估值为15-18倍，对应二级市场的合理价格为6.75元-8.10元之间。

风险提示：船队项目交付时间延后；存货跌价；航运景气度低于预期。

财务数据与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	5441	5820	6438	7800
同比增速(%)	19%	7%	11%	21%
净利润(百万)	82	90	118	154
同比增速(%)	2%	11%	30%	31%
EPS(元)	0.54	0.45	0.58	0.76

基础数据

发行前股本(万股)	15150.00
发行A股(万股)	5050.00
总市值(亿元)	—
发行前资产(亿元)	10.63
发行前每股净资产(元)	3.16

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

研究员：王双

电 话： 010-84183312

Email: wangshuang@guodu.com

执业证书编号： S0940510120012

联系人：周红军

电 话： 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产					营业收入	5441	5820	6438	7800
现金	844	1250	1267	1383	营业成本	5173	5546	6119	7397
应收账款	446	741	714	744	营业税金及附加	8	9	10	13
其它应收款	156	176	200	237	营业费用	97	111	120	146
预付账款	3	4	4	5	管理费用	22	24	26	32
存货	49	137	139	141	财务费用	38	11	7	7
其他	177	185	198	244	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产					公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	218	282	411	454	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	0	0	0	0	营业利润	104	119	156	204
无形资产	184	251	380	423	营业外收入	7	0	0	0
其他	29	29	29	28	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1063	1532	1678	1837	利润总额	110	119	156	204
流动负债					所得税	27	27	37	49
短期借款	530	585	608	605	净利润	83	91	119	155
应付账款	418	361	380	374	少数股东损益	1	1	1	2
其他	8	12	15	15	归属母公司净利润	216	90	118	154
非流动负债					EBITDA	154	144	184	240
长期借款	105	211	213	216	EPS (元)	0.54	0.45	0.58	0.76
其他	50	62	66	73					
负债合计	580	647	675	678	主要财务比率				
少数股东权益	3	3	4	6	2011	2012E	2013E	2014E	
股本	152	202	202	202	成长能力				
资本公积金	91	352	352	352	营业收入	19.0%	7.0%	10.6%	21.2%
留存收益	237	328	445	599	营业利润	10.1%	14.3%	31.4%	31.2%
归属母公司股东权益	479	882	999	1153	归属母公司净利润	1.6%	11.0%	30.1%	30.6%
负债和股东权益	1063	1532	1678	1837	获利能力				
					毛利率	4.9%	4.7%	5.0%	5.2%
					净利率	1.5%	1.6%	1.8%	2.0%
					ROE	17.0%	10.3%	11.8%	13.3%
					ROIC	20.7%	17.3%	16.7%	18.5%
经营活动现金流	34	124	108	105	偿债能力				
净利润	83	91	119	155	资产负债率	54.6%	42.2%	40.2%	36.9%
折旧摊销	13	14	22	28	净负债比率	82.79%	66.68%	67.18%	67.26%
财务费用	38	11	7	7	流动比率	1.59	2.14	2.08	2.29
投资损失	-3	0	0	0	速动比率	1.26	1.82	1.76	1.88
营运资金变动	-86	5	-38	-85	营运能力				
其它	-11	2	-0	-1	总资产周转率	5.41	4.49	4.01	4.44
投资活动现金流	-1	-81	-150	-70	应收账款周转率	33	35	34	36
资本支出	2	80	150	70	应付账款周转率	424.31	574.49	452.67	489.13
长期投资	-2	0	0	0	每股指标(元)				
其他	-2	-1	-0	-0	每股收益	0.40	0.45	0.58	0.76
筹资活动现金流	128	252	15	-4	每股经营现金	0.17	0.61	0.54	0.52
短期借款	168	-56	19	-6	每股净资产	2.37	4.36	4.95	5.71
长期借款	-13	12	4	7	估值比率				
普通股增加	2	51	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-2	261	0	0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-28	-16	-7	-5	EV/EBITDA	0	0	0	0
现金净增加额	161	295	-27	31					

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			