

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：战略联盟-天相投资顾问有限公司

2012年8月7日

主办：财富管理中心 世纪证券：www.cscoco.com.cn

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

同时，新股上市初期具有较大的价格波动风险，请投资者谨慎参与。

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：龙宇燃油新股分析

【申购指南】

新股名称	龙宇燃油
股票代码及申购代码	603003
发行后总股本（万股）	20200
发行股份数量（万股）	5050
网下发行（万股）	2525
网上发行（万股）	2525
预计发行价格（元）	13.93-17.80
预期发行市盈率（倍）	18-23
发行价格（元）	
发行市盈率（倍）	
发行性质（首发/增发/配股）	首发
公司所属行业	化工
新股名称	龙宇燃油

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@cscoco.com.cn。

公司所处地区		上海市
网上 申购	网上申购日期	2012-8-8
	网上中签率公告	2012-8-10
	网上中签结果公告	2012-8-13
	网上资金解冻	2012-8-13
网下 申购	网下申购日期	2012-8-7
	网下配售结果公告	2012-8-10
	网下资金退还	2012-8-10

【新股定价】

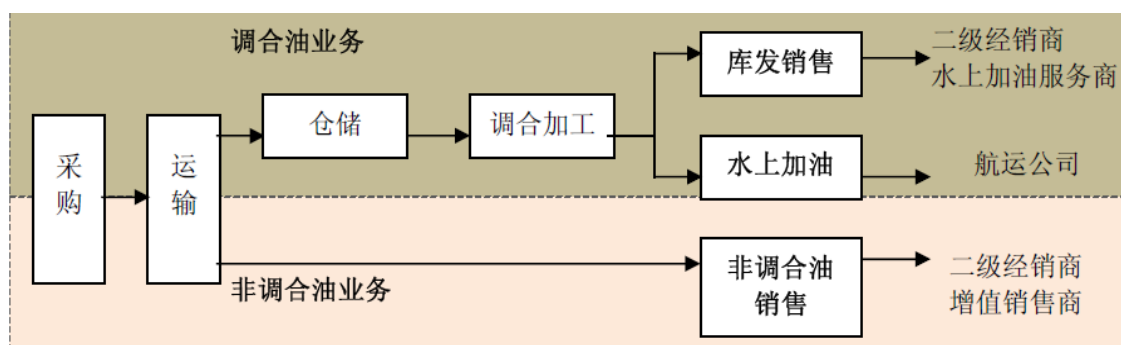
附件：龙宇燃油分析报告

一、公司介绍

龙宇燃油股份有限公司由上海龙宇石化有限公司于2008年9月26日整体变更设立。公司控股股东为上海龙宇控股有限公司，持有公司总股本的76.22%；公司实际控制人为刘振光、徐增增、刘策，其直接及间接持有龙宇燃油88.25%股权。

公司主营业务为船用燃料油的供应服务，包括调合油业务和非调合油业务。其中，调合油业务特别是水上加油业务为公司业绩的主要贡献点，也是公司未来业务结构的调整方向。公司业务范围覆盖环渤海、长江及珠江三角洲地区，在舟山、大连、南通、广州等地布局有总库容约6.2万立方米的燃料油仓储基地及配套沿海码头以支撑业务覆盖地区的燃油供应服务，同时拥有总装载吨位3.11万吨的成品油运输和加油船舶提供业务上的支持。公司是国内较少的拥有船用燃油采购、运输仓储、调和加工与供应服务完整产业链的公司之一。

图表 1：龙宇燃油业务结构



数据来源：招股说明书，天相投顾整理

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，燃油行业集中度不高，同业之间的竞争层次偏低，尚处于价格竞争层面。从这一角度讲船用燃油行业仍具有较好的发展潜力。在行业目前的发展阶段，我们认为公司具有三个核心竞争优势：

1、拥有完整供应链，赋予公司核心竞争力。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，拥有较为完整的燃油供应链。完整业务链可以使公司实现物流、资金流、信息流的有机统一，发挥各环节的协同效应以降低整条供应链的交易成本，提升公司经营效率。完整供应链也有助于公司抵御经营风险，提供公司开拓市场的稳固基础。但公司目前的业务主要集中在船用燃油供应链的前端，面向终端用户的水上加油业务比重较低，整条供应链存在较大的向下拓展空间。

2、调合技术优势打通市场，奠定目前的市场地位。公司在油品调合方面具有较强技术优势，掌握各类船用燃料油品的调合技术，并与中国石油大学重质油国家重点实验室在船用燃料油领域开展了长期合作研究，强化公司在这一领域的技术优势。借助调合技术，结合丰富的采购资源，公司可以针对不同产地出厂的燃料油进行抽样化验、组分分析和调合，可满足不同类型水上终端客户的多样化需求。公司过硬的燃油调合技术为终端市场扩张提供了较强的技术支撑，借助畅通的采购渠道和燃油调合技术优势，公司燃油销售取得较大市场份额，以2010年数据计算，公司船用燃油市场占有率为7%，在业内处于前列。

3、初具燃油仓储设施及供应服务网点布局的战略雏形，后期终端市场拓展空间较大。公司在环渤海、长三角及珠三角地区等重要的航运中心初步布局了燃油仓储设施及服务网点，战略布局初具雏形，为后续的市场扩张奠定了坚实基础。我们认为，公司在船用燃油市场的扩张空间相对有限，公司燃油销售方式的调整及向终端市场开拓的空间较大，供应链的向下延伸和完善将是公司未来的发展方向，将成就公司高成长性。以公司服务网点相对完备的布局和较高的燃油销售市场占有率为依托，公司水上加油业务具有较大的成长空间，而水上加油业务处于供应链末端、具有更高的盈利能力和抗风险能力，水上加油业务的扩张将造就公司较好成长性。

公司目前的战略方向是将燃油供应链向下延伸拓展，在做强水上加油业务的同时在终端环节开展增值服务如信息服务、金融服务等，以避开目前燃油市场低层次竞争，塑造公司独特竞争优势。公司战略目标得当，并且在公司渠道、技术和全供应链优势下实施成功的可能性较高。

三、募投资金项目概况

公司本次发行所募集的资金将投入三个项目：1) 组建水上加油船队项目；2) 信息系统建设项目；3) 燃料油技术研发中心建设项目。项目总投资29566万元，投产后将加强公司既有的竞争优势，有助于完成公司以燃料油供应服务为核心业务、船舶综合补给和船舶代理为补充的国内领

先船舶综合供应服务商的战略定位。

图表2：公司募投资金投向

项目名称	项目总投资 (万元)	建设期 (年)	项目投产后对公司影响
组建水上加油船队	26500	2	水上加油业务可充分发挥公司的技术优势和增值服务能力，供应链的向下拓展使水上加油业务具有较高的增值空间，项目建成后将带动公司整体盈利水平提高。
信息系统建设项目	2066	0.92	即时获取关于客户需求的各类信息，实现各区域客户资源共享，使公司能够以最快速度为客户提供优质服务。
建设燃料油技术研发中心	1000	1	构建研发、分析测试平台，形成体系完整、性能优越的产品系列以及完善的技术服务体系。
合计	29566	/	/

数据来源：上市公司招股说明书，天相投顾

信息系统建设项目与燃料油技术研发中心项目均为辅助性项目，为公司整体供应链优势提供强化作用，不能直接为公司带来业绩增量。而组建水上加油船队项目是公司供应链延伸和战略方向调整的关键举措，可扩张公司终端市场份额、提升公司盈利能力。因此，我们重点分析水上加油船队项目。我们认为，未来燃料油供应商的企业竞争将从采购能力为主逐步转向占领和服务终端市场的能力，进入终端市场有利于公司市场份额的巩固和扩大，并可提升公司与行业上下游的议价能力。此外，水上加油服务具有较高的增值空间，业务的开展也将带动公司整体盈利水平提升。

项目募集资金到位后将由公司子公司上海盛龙投资20500万元组建水上加油船队，购置双底双壳、装载吨位3000吨级的水上加油船3艘，双底双壳、装载吨位2000吨级的水上加油船4艘，合计7艘水上加油专用船舶，募投项目新增船舶主要配置于舟山-宁波地区、江阴-南通地区、广州地区、上海地区、大连、营口和锦州地区以及天津地区，将可进一步加强公司在相关地区的市场开拓力度。

依托公司较高的船用燃油市场份额，项目投产后基本不存在市场容量限制。2011年以来，公司已与德勤集团股份有限公司、中昌海运股份有限公司的子公司舟山铭邦贸易有限责任公司等二十多家终端客户签订了战略合作协议或框架性供油协议，意向性月供油量累计达2.5万吨（折合年供油量为30万吨），占募集资金投资项目水上加油达产规模的73.53%。因此，项目投产后产能释放基本不存在市场容量限制。

图表 3：水上加油船队募投项目经济技术指标

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csco.com.cn。

项目名称	新增加油船装 载量（吨）	贡献加油能力 增幅	动态回收期（年，10% 资本成本率）	内部收益率（税后）
组建水上加油船队 项目	17000	286%	7.19	19.38%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

四、 盈利预测

公司主营业务隶属石油石化行业，我们综合参考石化类上市公司以及近期上市的中小板股票的估值水平，结合公司目前的基本面以及未来的发展前景，我们认为其合理的估值区间应为18-23倍，按照2012年预测每股收益0.77元计算，对应的目标价格区间应为：13.93元-17.80元。

图表 4：龙宇燃油盈利预测（单位：百万元）

	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
营业总收入	4,571	5,441	5,570	5,684	5,862
增长率	22.85%	19.03%	2.38%	2.05%	3.13%
营业成本	4,332	5,173	5,236	5,310	5,432
%销售收入	94.77%	95.08%	94.00%	93.42%	92.66%
毛利	239	267	334	374	430
%销售收入	5.23%	4.92%	6.00%	6.58%	7.34%
营业税金及附加	8	8	9	10	10
%销售收入	0.18%	0.16%	0.17%	0.17%	0.17%
销售费用	98	97	111	114	117
%销售收入	2.15%	1.78%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用	18	22	23	24	25
%销售收入	0.40%	0.41%	0.42%	0.42%	0.42%
息税前利润（EBIT）	114	140	190	227	278
%销售收入	2.50%	2.57%	3.41%	3.99%	4.75%
财务费用	24	38	35	37	39
%销售收入	0.52%	0.69%	0.63%	0.65%	0.67%
资产减值损失	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	3	4	4	4
%税前利润	3.59%	2.37%	2.52%	2.06%	1.64%
营业利润	94	104	159	194	243
营业利润率	2.06%	1.91%	2.85%	3.41%	4.15%
营业外收支	11	7	0	0	0
税前利润	105	110	159	194	243
利润率	2.29%	2.03%	2.85%	3.41%	4.15%

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csc.com.cn。

所得税	24	27	40	53	63
所得税率	23.25%	24.90%	25.00%	27.32%	26.03%
净利润	80	83	119	141	180
少数股东损益	0	1	2	2	3
归属于母公司的净利润	80	82	117	139	177
净利率	1.76%	1.52%	2.14%	2.48%	3.07%
股本（万股）	15,150	15,150	15,150	15,150	15,150
摊薄每股收益（元）	0.53	0.54	0.77	0.91	1.17

资料来源：招股说明书 天相投顾（注：2012 年至 2014 年每股收益未考虑增发股本摊薄效应）

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

1、产品价格波动风险。燃料油是国内成品油产品中市场化程度最高的品种，价格完全由市场决定，作为原油的下游产品，燃料油价格除了受市场供求因素的影响外，还受国际原油价格波动、国内成品油价格调整及市场投机等多种因素影响，价格可能出现大幅或较为频繁的波动，公司面临一定的价格波动风险。随着公司调合油业务规模的扩大，公司的存货规模还有可能进一步增加，价格变动风险有可能放大。

2、行业周期性波动风险。公司主营业务为船用燃料油的供应服务，其景气度与航运业景气程度密切相关。近几年，国内外航运业因产能过剩致景气持续低迷，虽未影响实际货物周转量及燃油需求，但航运客户对燃油价格承受力的下降也对燃油行业盈利产生了负面影响。今年国内外经济加速下滑使航运业景气度在产能过剩、需求下降压力下继续下降，燃油销售市场的不景气不可避免地造成燃油供应业景气回落。如果未来国际、国内经济持续低迷，国内内河、沿海货物运输量下降或者增速放缓，将对公司船舶燃料油供应的终端市场需求及内河、沿海运输企业经营带来不利影响，从而直接影响到公司的市场开拓和业绩成长。

3、应收账款回收风险。随着公司向终端市场的拓展，特别是水上加油业务的快速发展，公司近年来应收账款有较快增长，未来应收账款规模将继续扩大，如航运业景气下滑则存在一定的应收账款风险。

4、水上加油船队项目投产后新增运能难以消化的风险。募投项目（组建水上加油船队）投产后面临市场容量难以消化的风险，新增加油能力（1.7万吨）要求公司迅速拓展市场，公司将面临包括国际航线船东在内的更多客户不同特点的服务需求，客户的地域分布将更为广泛，对油品性能指标的要求更为复杂和多样，如果公司现有的优势和成功经验无法有效复制，公司将面临一定的项目实施风险。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csco.com.cn。