



冀丽俊
021-53519888-1921
jilijun@shzq.com
执业证书编号：S0870510120017

基本数据 (Y12)

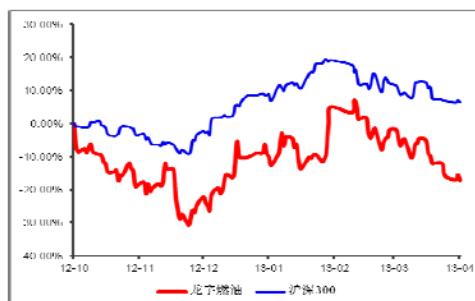
报告日股价 (元)	9.62
12mth A 股价格区间 (元)	13.93/7.72
总股本 (百万股/最新)	202.00
无限售 A 股/总股本	24.75%
流通市值 (百万元)	481.00
每股净资产 (元)	4.16
PBR (X)	2.31

主要股东 (Y12)

上海龙宇控股有限公司	57.16%
徐增增	5.95%

收入结构 (Y12)

调和油业务	41.74%
非调和油业务	51.73%

最近6个月股价与沪深300指数比较

报告编号：JLJ13—CT02

相关报告：

首次报告时间：2006年10月23日

成本上升致毛利下降

■ 动态事项

龙宇燃油 (603003.SH) 发布 2012 年年度业绩。2012 年，公司实现营业收入 77.72 亿元，同比增长 42.84%；归属于母公司所有者的净利润为 5833.84 万元，同比下降 28.45%；基本每股收益为 0.35 元，较上年减 35.19%。公司业绩低于预期。分配预案为每 10 股派 0.50 元（含税）。

■ 主要观点

收入大幅增长

公司主营业务为船用燃料油的供应服务，包括调合燃料油业务和非调合燃料油业务；产品主要用作船舶发动机燃料。2012 年，公司实现营业收入 77.72 亿元，同比增长 42.80%，主要是由于公司积极开拓地方炼油企业客户。2012 年公司燃料油销售量达到 139.04 万吨，同比增长 36.72%；销售均价为 5560 元/吨，同比上升 4.92%；由此收入增幅超过四成。

成本上升致使毛利下降

公司的综合毛利率为 3.30%，较上年下降 1.62 个百分点，主要是由于营业成本的增长（较去年同期增长 45.27%），采购成本的上升大于销售价格的上涨使得营业成本增幅较大。

从公司主要业务燃料油业务来看，收入增长 43.45%，成本上升 45.53%，使得毛利率下降到 3.65%（下降了 1.38 个百分点）。另外，毛利率水平较低的非调和油业务占比上升，其收入在总收入中的占比由 2011 年的 31.33% 上升到 57.73%，这也使得公司的毛利率水平下降。

费用率下降

公司的费用控制较好，期间费用率为 2.10%，较上年下降 0.78 个百分点。其中：销售费用、管理费用、财务费用占营业收入的比重分别为 1.19%、0.34% 和 0.57%，较上年同期 1.78%、0.41% 和 0.69% 均有所下降。相对于公司 3.30% 的毛利率水平，期间费用率的降低对公司业绩的贡献作用较大。

表 燃料油业务销售情况及毛利情况 单位：吨、万元

	销售量		收入		毛利		毛利率(%)
	数量	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	
2012年度							
调合油业务	644,247.37	46.33	324,403.85	41.96	12,474.69	44.17	3.85
其中：库发销售	529,367.83	38.07	268,690.78	34.76	8,944.18	31.67	3.33
水上加油	114,879.54	8.26	55,713.07	7.21	3,530.51	12.50	6.34
非调合油业务	746,166.89	53.67	448,691.39	58.04	15,765.76	55.83	3.51
合计	1,390,414.26	100.00	773,095.24	100.00	28,240.45	100.00	3.65
2011年度							
调合油业务	717,341.66	70.54	368,468.45	68.37	22,720.55	83.87	6.17
其中：库发销售	556,399.15	54.71	292,015.18	54.18	15,769.70	58.21	5.40
水上加油	160,942.51	15.83	76,453.28	14.19	6,950.85	25.66	9.09
非调合油业务	299,607.18	29.46	170,454.40	31.63	4,368.76	16.13	2.56
合计	1,016,948.84	100.00	538,922.85	100.00	27,089.31	100.00	5.03

资料来源：Wind，公司公告

■ 投资建议：

未来六个月内，给予“大市同步”评级。

我们预计公司2013、2014年营业收入分别增长13.36%和12.57%，归属于母公司所有者的净利润分别增长2.85%和8.60%；每股收益分别为0.30元和0.32元；相应的动态市盈率分别为32.39倍和29.82倍，给予公司“大市同步”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	5,440.69	7,771.75	8,810.22	9,917.45
年增长率(%)	19.03%	42.84%	13.36%	12.57%
归属于母公司的净利润	81.53	58.34	60.00	65.16
年增长率(%)	1.65%	-28.45%	2.85%	8.60%
每股收益(元)	0.40	0.29	0.30	0.32
PER(X)	23.83	33.31	32.39	29.82

注：有关指标按最新总股本计算

表 公司财务指标

指标	2009	2010	2011	2012
销售毛利率(%)	5.65	5.24	4.92	3.30
销售净利率(%)	1.77	1.76	1.52	0.77
净资产收益率(全面摊薄)(%)	20.73	20.16	17.01	6.93
流动比率	1.49	1.48	1.59	1.82

速动比率	1.08	1.26	1.26	1.44
资产负债率(%)	55.65	58.00	54.63	49.65
存货周转率	29.12	31.51	36.04	31.06
应收账款周转率	89.33	37.45	32.70	29.87
总资产周转率	6.78	5.48	5.41	5.66
主营业务收入同比增长率(%)	-15.95	22.85	19.03	42.85
净利润同比增长率(%)	25.88	21.82	1.65	-28.45
每股收益	0.44	0.53	0.54	0.35
每股经营性现金流量	0.24	0.51	0.23	-2.72
每股未分配利润	0.47	0.97	1.47	1.37
每股资本公积金	0.61	0.61	0.60	1.70

数据来源：Wind，上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。