

销售策略收紧影响收入规模 未来看好保税油业务

- **报告期内公司业绩下滑 224.56%。**报告期内公司营业收入 31.71 亿元, 同比下滑 39.54%; 归属上市公司股东净利润为亏损 5632 万元, 同比下滑 224.56%; 每股收益-0.28 元, 扣非后净利润下滑 212%。
- **销售策略收紧影响业务规模。**石油石化市场需求增速下降, 地方炼油企业普遍开工率较低, 另外航运业的持续低迷都在不同程度上波及了整个产业链, 公司船用燃料油业务受到的影响较大。由于航运市场不景气, 公司客户的现金流情况有一定的风险, 公司出于对信用销售的谨慎策略, 主动对销售量进行了控制。对一些资质较差, 回款压力较大的客户终止了合作, 所以报告期内收入有大幅下滑, 预计今年可能都将会采取这种销售策略来控制风险。
- **地炼燃料油业务需紧盯原油进口牌照发放进度。**预计近几年随着国内炼厂原油加工量进一步提高, 燃料油收率延续小幅下降态势, 同时燃料油消费量将小幅增长, 内贸船用燃料油需求受国内水运货物量的增加而保持增长, 地方炼厂燃料油原料需求也有增长空间。但是石油行业改革将产生一些新的变化, 地方炼厂未来如果能够拿到充足的原油配额, 或许对于燃料油的需求将萎缩, 但是我们认为这一进程或许会在几年的时间内才会完成, 短期内不必过分悲观。另外随着原油进口权的开放, 公司作为一家油品贸易的龙头企业, 或许也将从中受益。
- **保税油业务值得期待。**国务院通过《中国(上海)自由贸易试验区总体方案》, 预计上海自贸区将试水多项金融改革, 前期公司申请保税油资质的进度有延迟, 如今对于民营资本经营保税油业务或许会有推进动作。保税油是为国际航行的船舶提供免税油品供应, 2009-2012 年保税油市场复合增长率 20%左右, 保税船供油发展潜力巨大, 和最大的税油市场新加坡相比, 中国港口外贸吞吐量是其 4.5 倍, 但保税船供油量只有新加坡的 1/4, 该项业务资格拿到后将可以大大增加公司业绩。
- **上调公司评级至“增持”。**预计公司 2013 年-2015 年每股收益在-0.22、0.14 元、0.37 元, 对应市盈率 -57 倍、47 倍、31 倍, 虽然公司 2013 年业绩不佳, 但是明年有望在低基数和业务回暖的情况下业绩增长明显, 上调公司评级至“增持”。
- **风险提示。**国际原油价格剧烈波动; 保税油业务推进不力。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	7771.75	4431.40	6791.31	8213.26
增长率(%)	42.84	-42.98%	52.36%	20.93%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	58.34	-44.80	27.81	74.75
增长率(%)	-28.45	-176.79%	161%	174%
毛利率(%)	3.37	1.88%	2.34%	2.93%
净资产收益率(%)	7.11	-5.70%	3.30%	8.27%
EPS(元)	0.29	-0.22	0.14	0.37
P/E(倍)	43.28	-56.37	47.44	31.51
P/B(倍)	2.98	3.12	2.96	2.72

数据来源: 民族证券

龙宇燃油 (603003.SH)

分析师: 齐求实

执业证书编号: S0050511070001

Tel: 010-59355977

Email: qiqs@chinans.com.cn

分析师: 黄景文

执业证书编号: S0050513100001

Tel: 010-59355819

Email: huangjw@chinans.com.cn

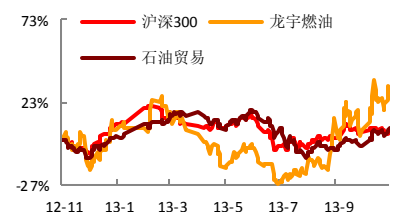
投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	上调
目标价格:	13.5

市场数据

市价(元)	12.5
上市的流通 A 股(亿股)	0.64
总股本(亿股)	2.02
52 周股价最高最低(元)	13.23-6.81
上证指数/深证成指	2160.46/ 8553.37
2012 年股息率	%

52 周相对市场改变



相关研究

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1471.59	1476.86	1448.94	1596.22	营业收入	7771.75	4431.40	6791.31	8213.26
现金	236.67	70.45	-93.45	-136.36	营业成本	7515.34	4347.95	6564.28	7890.52
应收账款	407.79	595.40	675.06	729.45	营业税金及附加	7.88	8.86	13.58	16.43
其它应收款	513.64	520.98	540.05	625.24	销售费用	92.14	66.47	88.29	123.20
预付账款	6.14	3.72	4.50	5.21	管理费用	26.48	28.80	44.14	41.07
存货	307.06	286.05	322.45	372.29	财务费用	44.27	43.85	43.85	39.22
其他	0.29	0.26	0.33	0.38	资产减值损失	8.89	3.55	5.43	6.57
非流动资产	210.29	231.13	228.89	230.04	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.50	1.00	1.50	投资净收益	-1.13	0.50	0.50	0.50
固定资产	178.11	198.68	195.23	195.23	营业利润	75.63	-67.57	32.23	96.75
无形资产	28.55	28.55	28.55	28.55	营业外收支	6.72	6.00	6.00	6.00
其他	3.63	3.40	4.11	4.75	利润总额	82.35	-61.57	38.23	102.75
资产总计	1681.88	1707.99	1677.82	1826.26	所得税	22.14	-15.39	9.56	25.69
流动负债	810.11	786.60	684.02	731.79	净利润	60.21	-46.18	28.67	77.06
短期借款	507.30	500.00	400.00	400.00	少数股东损益	1.87	-1.39	0.86	2.31
应付账款	199.89	178.78	150.48	173.74	归属母公司净利润	58.34	-44.80	27.81	74.75
其他	102.93	107.82	133.54	158.06	EBITDA	142.94	31.65	135.08	205.55
非流动负债	25.00	51.51	61.81	64.13	EPS (元)	0.29	-0.22	0.14	0.37
长期借款	25.00	51.51	61.81	64.13					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
负债合计	835.11	838.11	745.83	795.92	成长能力				
少数股东权益	4.57	5.43	7.74	11.01	营业收入	42.84%	-42.98%	52.36%	20.93%
归属母公司股东权益	842.20	864.45	924.25	1019.33	营业利润	-27.07%	-189.35%	147%	200%
负债和股东权益	1681.88	1707.99	1677.82	1826.26	归属母公司净利润	-28.45%	-176.79%	161%	164%
					获利能力				
					毛利率	3.37%	1.88%	2.34%	2.93%
现金流量表					净利率	0.77%	-1.04%	0.42%	0.94%
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	ROE	7.11%	-5.70%	3.30%	8.27%
经营活动现金流	71.01	-1893.77	2255.20	323.90	ROIC	6.78%	-1.12%	4.21%	7.48%
净利润	58.34	-44.80	27.81	74.75	偿债能力				
折旧摊销	42.31	58.20	68.46	81.13	资产负债率	49.65%	48.05%	44.45%	43.58%
财务费用	26.26	25.16	3.12	2.94	流动比率	1.82	1.90	2.12	2.18
投资损失	-6.87	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.44	1.63	1.65	1.67
营运资金变动	-116.94	-2172.41	1917.53	-60.47	营运能力				
其它	1.87	29.57	8.33	6.35	总资产周转率	4.62	2.84	4.90	5.21
投资活动现金流	-203.85	-133.97	-72.97	-81.13	收帐款周转率	19.06	11.41	12.17	13.04
资本支出	-208.83	-133.97	-72.97	-81.13	应付帐款周转率	37.57	36.50	52.14	52.14
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	4.98	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	286.03	-428.79	-51.26	-33.28	每股收益	0.29	-0.22	0.14	0.37
短期借款	52.28	-371.15	2.37	-1.44	每股经营现金	-2.67	-0.31	0.14	0.30
新发股份	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.19	4.31	4.61	5.10
分红	262.72	-32.48	-50.52	-28.90	估值比率				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	43.28	-56.37	47.44	31.51
财务费用	-28.96	-25.16	-3.12	-2.94	P/B	2.98	3.12	2.96	2.72
现金净增加额	153.19	-2456.53	2130.96	209.49	EV/EBITDA	21.85	90.53	17.05	14.08

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，两年证券行业研究经验。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)