

公司动态报告

交通运输行业

客运服务

锦江投资（600650）

谨慎推荐

2009 年 03 月 16 日

特色物流企业、世博会最大受益者之一

✎ 分析师：唐建华 高健

事件：

近期市场对世博会概念股比较关注，由于不同类别公司受益程度差别较大，因此不能一概而论，我们认为在上海旅游包车、汽车租赁、国宾接待市场占据绝对优势的锦江投资属于纯正的世博会概念股，未来将直接受益上海世博会的举办。

评论：

- **客运服务稳健经营，上海世博会最大受益者之一。**公司 2004 年 6 月起进行了总量为 25 亿的资产置换，实现了由酒店主业向客运服务和现代物流（包括物流仓储和第三方物流）的成功转型。公司旗下的锦江汽车服务公司共有营运车 8000 辆，业务范围涵盖出租、租赁、旅游巴士、汽车销售和维修、驾驶员培训等，整体毛利率稳定在 20% 以上。其中出租占上海 10% 的市场份额，经营水平名列行业前茅；汽车租赁业务是上海业内龙头，垄断了上海的高端汽车租赁市场，在外事、国宾接待和大型国际会议接待方面具有绝对优势，占据上海商务接待市场用车份额的 90%，上海市有组织海外旅游者接待量的 80% 以上。据世博会官方预计，2010 年 5 月 1 日至 10 月 31 日世博会期间，参观人数将达到 7000 万人次以上，在国宾接待、旅游、汽车租赁领域处于绝对龙头地位的锦江投资将是上海世博会最大受益者之一。
- **物流仓储业务渐成“现金牛”，09 年面临挑战。**公司物流仓储业务有两个载体，包括持股 13% 的浦东机场国际货站（PACTL）业务和低温物流仓储业务。PACTL 是一家由浦东国际机场、汉莎航空及锦江设立的合资公司，主要为航空公司和货代公司提供浦东机场的货物仓储服务，2007 年处理货物超过 100 万吨，轻资产的经营模式使得 PACTL 具备很强的盈利能力，07 年为公司贡献的投资收益高达 8600 万元，占当年公司净利润比例超过 25%。成为稳健的“现金牛”。受国际金融危机影响，国际货物运输量急剧下滑，09 年 PACTL 的经营环境将面临严峻挑战，给公司贡献的投资收益可能会出现大幅下降的局面，预计 2010 年随着欧美经济的缓慢复苏，PACTL 将重新迈入增长通道。
- **低温物流前景广阔。**公司成立了锦江国际低温物流公司，用以整合低温物流仓储业务，大股东旗下的上海食品集团冷库资源占上海市 30%，公司投资 1.35 亿元先后从大股东手中收购了尚海食品库、吴泾、吴淞两个冷藏库，容量共 7.3 万吨，占上海冷库总量的 22%，土地资源 276.4 亩。目前上海市人均冷库占有量仅为发达国家的 5%，未来建设步伐将逐步加快，低温物流成为物流行业中前景最为广阔的领域之一，公司的低温物流业务已占得先机，未来同时具备内生性和外延式增长的空间。此外，公司在第三方物流方面的拓展也在稳步推进，未来将分享我国物流业的长期增长态势。
- **大股东资产整合预期及国家物流产业振兴规划细则值得期待。**公司大股东上海锦江国际集团对上市公司支持力度持续而坚定。在上海市整合国有资产公司的战略意图下，公司可能会进一步从大股东手中收购优质资产，我们认为可能性较大的资产包括大股东在 PACTL 中的剩余股权以及低温物流仓储领域中的冷库资源等。此外，国家十大产业振兴规划中明确包括了物流产业，这表明国家对物流产业的高度重视和战略性扶持。随着未来物流产业振兴规划细则的出台，公司受益的程度将更加明朗，我们认为公司在物流领域的发展前景值得期待。

本报告信息均来源于公开资料，我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

■ **09 年将成为业绩低点，2010 年业绩将快速增长，给予“谨慎推荐”评级。**公司作为公认的“价值型”企业，近年来发展稳健，管理层战略清晰，客运服务和物流业务成为公司的核心主业。09 年公司客运服务业务将基本稳定，作为重要利润来源的浦东机场国际货站受外需放缓影响盈利状况可能会低于预期。2010 年公司将极大程度受益上海世博会的举办，随着全球经济的逐步复苏和公司物流业务的开拓，公司 2010 年业绩将实现快速增长。公司财务资源充沛，有息负债率较低，未来与大股东的资源整合以及物流产业振兴规划细则的出台可能成为公司发展的超预期因素，不考虑大股东资产注入，我们预计公司 08-10 年 EPS 分别为 0.58 元、0.50 元和 0.60 元，公司目前股价对应 08-10 年 PE 分别为 17.7 倍、20.5 倍和 17.1 倍，由于同业中暂无物流业务和客运业务同时作为主业的上市公司，因此可比性不强，公司目前估值水平与整体市场基本相当，股价较为合理，考虑到未来可能存在增厚业绩的超预期因素，我们给予“谨慎推荐”评级。

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

本报告信息均来源于公开资料，我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。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我