

业务稳定 期待外延式增长 ——强生控股（600662）调研简报

中性（首次评级）

强生控股（600662）调研简报

公司研究

2009 年 3 月 20 日

分析师

王晓艳

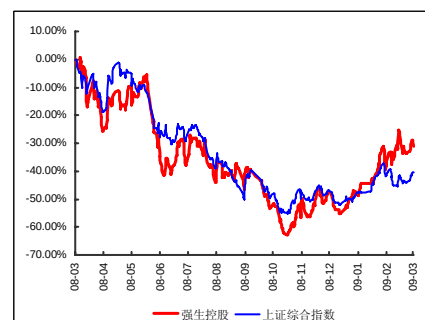
Tel.: 010-59355907

Email: wangxiaoy@chinans.com.cn

主要数据

总股本: 813.54 百万股
流通股本: 549.04 百万股
近 12 个月最高价: 12.24 元
近 12 个月最低价: 2.95 元
近 1 个月内涨幅: 11.20%
近 6 个月内涨幅: 17.09%

股价与沪深 300 指数对比



■ **汽车业务稳定发展。**公司与汽车相关的主营业务包括出租汽车、汽车修理、汽车销售、汽车租赁等，其中出租汽车业务占收入比重达到 45.6%，汽车租赁业务占比 6%，汽车修理业务占比 14.4%，汽车销售业务占比 11%。汽车业务盈利稳定，出租汽车年均保持 300 辆左右的增长；汽车租赁业务每年新增 200-300 辆；汽车修理和汽车销售主要服务于内部出租、租赁车辆更新以及修理，毛利率较低，业务比较稳定。由于上海出租车牌照总量不变，公司扩张只能通过并购或联营中小公司，短期内并不容易实现。总体而言，公司的汽车业务保持稳定发展的趋势。

■ **房产销售业务加大业绩波动幅度。**公司房地产主要靠集团培育成熟转入上市公司，07 年公司房产销售业务达到 5 亿元，占公司收入比重达到 30%。但是 08 年，随着长寿路销售项目的结算，只余有部分收入结余到 08 年结算，收入大幅度下降，08 年全年房产销售收入同比下降 80% 以上。未来增长主要来自江桥大酒店改扩建项目和徐泾镇项目。江桥大酒店改扩建项目已经完成，项目由 1.2 万平米酒店扩建和 1.4 万平米商住两用公寓式写字楼组成，随时可以进行销售，将在未来两年给公司业绩提供支撑。徐泾地块项目规划建筑面积 14 万平方米，由联体别墅、小高层和多层（90 平米以下）构成，动迁已完成，未来 2-3 年将进行滚动开发。公司对于房产销售业务的定位为适当的补充，但是项目销售的不连续性却增加了业绩波动的幅度，我们认为未来两年房产销售有望持续进行，公司业绩所有波动影响下降。

■ **汽车业务有望获得外延式增长。**公司实际控制人是久事集团，久事是上海地方国有独资的综合性投资公司，已经完成了对包括上海交投、巴士股份、强生集团、现代交通等公司的产权整合。随着巴士股份重组展开，我们认为其第二大主营业务——出租车和汽车租赁资产有望被强生控股接手，强生将成为久事的出租车和汽车租赁业务平台，成为上海地区出租车拥有辆第一的龙头企业，公司的汽车出租业务有望翻番增长。

■ **世博会将为公司发展带来机遇。**公司租赁汽车数量的增长主要来自于每年交通局的公开招投标，而世博会有可能加大牌照投放数量。此外，2010 年前来沪旅游的境内外游客数量将继续增长，提升上海旅游酒店业的景气度，带动对汽车出租和租赁汽车的短包需求，公司业务增长迎来机遇。

盈利预测与评级调整：

■ **业务稳定，期待外延式增长。**公司业务性质决定了业绩稳定这一特点，我们看好重组和上海世博会将为公司带来的发展机遇。预计 2009-2010 年，公司实现每股收益 0.17 元和 0.20 元，我们给与公司“中性”投资评级，建议阶段性关注。

分析师简介

王晓艳：管理学硕士，研究方向为物流。三年证券行业从业经历，具有证券行业投资咨询业务资格，主要负责交通运输行业研究，对行业具有全面系统性的理解和独到的见解，多次在《中国证券报》、《上海证券报》等业内主流媒体发表文章，并参与央视证券资讯频道等媒体的访谈节目。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回避	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	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	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-5%——10%之间
	回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn