

江西长运 (600561): 外延式扩张继续助推公司业绩增长

增持 (维持)

交通运输行业/物流仓储

当前股价: 10.52 元

报告日期: 2009 年 4 月 20 日

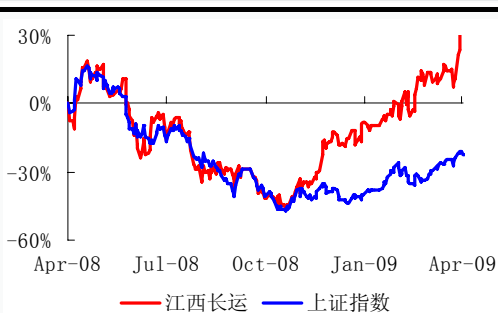
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	703	894	1053	1330
(+/-)	31.00%	27.14%	17.81%	26.20%
营业利润	90	93	114	142
(+/-)	32.14%	2.90%	22.70%	25.18%
归属于母公司 的净利润	56	64	78	98
(+/-)	18.76%	13.96%	21.90%	25.27%
每股收益 (元)	0.30	0.35	0.42	0.53
市盈率 (倍)	35	30	25	20

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	18,572/113,55
非限售流通市值 (亿元)	11.95
每股净资产 (元)	2.64
资产负债率 (%)	62.58

股价表现 (最近一年)



联系人—张勋

010-66045543 zhangx@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年公司实现营业收入8.94亿元,同比增长27.14%;营业利润9271万元,同比增长2.90%;归属母公司所有者的净利润6415万元,同比增长13.96%;实现基本每股收益0.35元。分配预案为每10股送5股转增5股并派发现金红利1元(含税)。
- **外延式扩张继续推动公司业绩增长。**公司2008年客运量同比增长39%;若剔除2007年取得基金投资收益2360万元的影响,公司报告期内营业利润实际增长35%左右,显示出外延式扩张继续良好地推动了公司业绩增长。公司2007年底成功受让了抚州汽车运输总公司和新余汽车运输总公司的经营性资产,使得公司在江西省内的客运市场份额扩大至50%。目前公司已基本形成以江西南昌、景德镇、吉安、新余、抚州、婺源、安徽马鞍山、黄山为中心,覆盖江西及相关营运区域并迅速向周边延伸的道路运输服务网络。根据2006年-2010年的战略规划,不排除公司继续并购江西省周边优质客运资源的可能。丰富的资本运营经验、完善的成本控制制度以及燃油税的实施,都将有助于公司进一步兼并市场竞争能力弱的客运企业,协同客运网络,促进公司未来业绩增长。
- **燃油附加与油价联动降低公司未来运营成本压力。**自2008年10月10日起,江西省开始实行燃油附加与油价调整联动机制。以2006年3月25日柴油价格每升4.26为基数,燃油价格涨幅累计在10%以内不实行联动,不收取燃油附加费;若上涨10%以上,每上涨10%,根据运营里程的长短,在客票价格之外加收燃油附加费0.3-2.0元不等。据测算,燃油成本约占公司客运成本的30%。因此长远来看,该机制将有效缓解未来燃油价格上升对公司产生的经营压力。从当前情况看,2009年初国际油价低位运行、江西省境内政府还贷二级公路收费取消等都给公司经营带来好的起点。
- **盈利预测与评级。**预计公司2009、2010年EPS分别为0.42元、0.53元,对应的动态PE分别为25倍、20倍。考虑到公司在江西省客运市场的垄断地位,以及可能实现的持续性外延扩张,我们继续维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 1、在目前行政分割、地方保护的环境下,不利于公司打破区域壁垒; 2、航空和铁路快速列车在一定程度上会分流公路长途客运需求; 3、兼并收购需要一定数额的投资资金,增加的财务费用可能超出预期。

图表：江西长运（600561）盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	70,335	89,421	105,348	132,953
增长率(%)	31.00%	27.14%	17.81%	26.20%
减：营业成本	51,361	64,396	74,510	94,215
毛利率(%)	26.98%	27.99%	29.27%	29.14%
减：营业税金及附加	2,280	3,233	3,687	4,653
销售费用	164	410	527	665
管理费用	7,918	9,416	11,588	14,625
财务费用	1,298	2,803	3,160	4,055
期间费用率	13.34%	14.12%	14.50%	14.55%
资产减值损失	612	244	500	500
加：公允价值变动净收益	-1,477	0	0	0
投资净收益	3,785	350	0	0
营业利润	9,010	9,271	11,375	14,240
增长率(%)	32.14%	2.90%	22.70%	25.18%
加：营业外收入	1,003	1,253	1,380	1,587
减：营业外支出	630	468	575	661
利润总额	9,383	10,056	12,180	15,166
增长率(%)	21.24%	7.17%	21.13%	24.51%
利润率(%)	13.34%	11.25%	11.56%	11.41%
减：所得税	3,170	2,504	3,045	3,791
实际税负比率(%)	33.78%	24.90%	25.00%	25.00%
净利润	6,213	7,552	9,135	11,374
归属于母公司所有者净利润	5,629	6,415	7,820	9,796
增长率(%)	18.76%	13.96%	21.90%	25.27%
净利润率(%)	8.00%	7.17%	7.42%	7.37%
少数股东损益	584	1,137	1,316	1,579
总股本（万股）	18,572	18,572	18,572	18,572
每股收益（元）	0.30	0.35	0.42	0.53

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100