



冀丽俊 杨胜
021-53519888-1921
jilijun@sigchina.com

资源整合中，效果待观察

■ 主要观点:

资源向三大板块集中

公司在 2007 年 6 月实施定向增发后，主营业务形成了三大板块：运输与物流服务、汽车零部件制造和汽车后服务、水上旅游服务；在这三大板块下面形成了五大产业，主要由五个企业为主，如交运日红主营路上物流、巴士客运主营省际客运等。目前公司下属具有相同主营业务的子公司都将通过股权转让并入这五大企业中，以提高资源集聚度和利用率；短期来看，资源整合正在进行，整合效果会在后续经营中体现出来。

表 1 公司主要业务板块

三大板块	五大产业	持股比例	主营
运输和物流服务	上海交运日红国际物流有限公司	66%	陆上物流
	上海交运巴士客运（集团）有限公司	41.5%	省际、城际客运
汽车零部件制造和汽车后服务	上海市汽车修理有限公司	100%	汽车维修维护
	交运零部件分公司	100%	汽车零部件生产
水上旅游服务	上海浦江游览有限公司	50%	水上旅游

数据来源: WIND, 上海证券研究所

物流业务与汽车零部件制造各占半壁江山

公司的主营业务中，物流业务与汽车零部件制造分别贡献了主营业务收入的 44% 和 47%；分别贡献了营业利润的 48% 和 40%。另外，近几年公司的非经常性损益在净利润中的占比较大，2008 年此项收益为 7900 万，在净利润中的占比达到 54%，主要是浙商证券收益的确认；2009 年，公司就与三大板块无关的资产逐步进行了处置，预计今年仍将有资产处置收益。谨慎考虑，在公司无相关资产处置公告前，我们认为公司没有资产处置收益，在盈利预测中也未做此项考虑。

基本数据 (09Q1)

报告日股价 (元)	7.07
12mth A 股价格区间 (元)	10.31/3.12
总股本 (百万股)	731.40
无限售 A 股/总股本	50.80%
流通市值 (百万元)	2626.86
每股净资产 (元)	2.88
PBR (X)	2.45
DPS (Y08, 元)	----

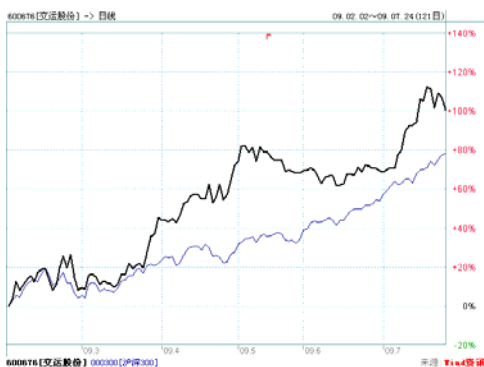
主要股东 (09Q1)

上海交运（集团）公司	49.18%
上海巴士实业（集团）股份有限	2.76%

收入结构 (08Y)

客运和物流服务	44%
汽车零部件业务	47%
水上旅游	1%

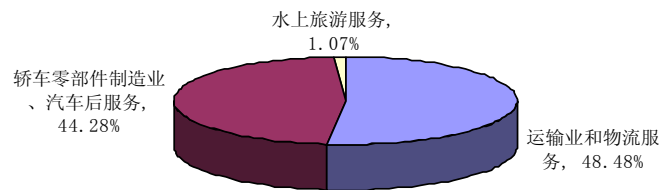
最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ09-CI05

相关报告:

图 1 公司主营业务构成情况（2008）



数据来源：WIND，上海证券研究所

客运与物流业务：客运好于预期，物流略有下滑

客运服务主要是省际和城际客运，由交运巴士客运公司来完成，下辖中山北路、上海南站、恒丰路、浦东白莲泾等多个客运总站；2008 年为公司贡献了 1.93 亿营业收入和 1264 万元的净利润。近期，公司通过收购对上海南站长途客运公司的持股比例由原先的 15% 上升到 50%，由此，公司在省际客运市场的占有率有所提升。从上半年的运营来看，客运业务并未受到经济下行的影响，经营情况好于预期，上海南站利润增长也超出股权收购时的预测，预计上半年客运业务增长超出以往。

物流业务由公司控股的上海交运日红国际物流有限公司运作。交运日红由公司、丸红株式会社和丸红(中国)有限公司共同出资，公司持有 66% 的股权。同时，相关的从事物流业务的公司也多数放入了交运日红公司内，交运日红公司成为公司主要的物流平台，主要从事化工品、大型物件、冷链、城市便捷、空港海港物流等业务，这些业务对运营企业的要求比较高，市场准入门槛也较高，公司具有一定的竞争优势。2008 年运输和物流服务共实现营业收入 14.99 亿元，营业利润 2.68 亿元；2009 年上半年受外贸下滑影响，物流业务特别是海关通关物流业务有所下降。

由于交运日红公司合资后仅仅运营了才 2 个月，我们尚无法了解公司在经营上的进展和业绩上的提升，公司希望通过自己在服务上的优势进入丸红株式会社在中国的物流业务，届时公司的物流业务将会有大幅的提升。

注释：丸红株式会社（MARUBENI CORPORATION）是日本大型综合商社，自 1858 年创立以来，至今已有 150 多年的历史，在全球 70 多个国家和地区设有分支机构。公司主要从事国内、进出口贸易、国际间商品技术服务贸易，并利用投资、

融资等功能，经营领域不断扩大。2007 年实现业务收入 416.63 亿美元，净利润 14.74 亿美元。

汽车零部件制造和汽车后服务：受益于汽车旺销

汽车零部件制造主要以交运零部件分公司为主，产品以动力系统、精密冲压件为主，主要配套于上海通用、上海大众、一汽大众，同时也为江淮汽车和奇瑞汽车进行部分配套。公司紧跟新车型的开发速度和技术竞争进行技术创新和开发，做到为整车厂商的适时配货；同时公司与主要客户建立了长期合作关系，技术与服务的优势使得公司与整车厂商的合作更为牢固，短期内被替代或更换的可能性较小。

汽车后服务主要由上海市汽车修理有限公司运营，主要将机动车物损交通事故理赔项目作为新的增量，参与政府公务车招标，开拓新的大集团客户，加快马自达、广汽丰田及宝马“4S”店项目的进展。加速发展汽车特约维修、快修和特种改装业务，以创新的服务模式和内涵提升公司的汽车后服务品牌知名度，实现跨越式发展。

2008 年汽车零部件制造和汽车后服务共实现营业收入 14.69 亿元，营业利润 1.85 亿元；2009 年汽车销量的大幅增长，公司的零部件制造也实现了同步增长；上半年，全国汽车销量增长 17.7%，上汽集团汽车销量增长 29.3%，预计公司此块业务上半年的营业收入也将实现超过 20% 的增长。

水上旅游服务：目前仍亏损，明年将大增

水上旅游服务主要由上海浦江游览有限公司完成，主要经营黄浦江两岸的水上旅游业务，该公司现有船只 17 艘，在建船只 3 艘。该项业务 2007 年盈利 1000 多万，2008 年和 2009 年上半年由于市政建设和外滩改造，客流受到影响，处于亏损状态。2010 年世博会预计将有 7000 万人次来沪，因世博会会址位于浦江两岸，水上旅游交通量届时将显著增加，预计该项业务将会扭亏为盈，迎来大幅增长。

客运与物流业务将受益世博

2010 年世博会预计将有 7000 万人次来沪，国内观众特别是长三角地区的观众参与热情很高，据世博局预测，其中 5% 来自境外，20% 来自上海市，30% 来自长三角地区，其余 45% 则来自全国其他地区。公司的客运业务主要是服务于长三角地区，客运需求的增长必然带来收入与利润的增长；同样，物流业务也将从中受益。

公司主营业务涉及物流服务和汽车零部件制造，随着物流和汽车行业振兴规划的继续深入，公司有望从中获益，具有长期增长的潜力。

关注国资整合

随着近期上海市国资整合步伐的明显加快，市场对于国资系统下的上市公司进行资产整合的预期加大。对公司较为关注的是交运集团

的整体上市或者是与公司业务相关的资产注入。据我们了解，交运集团的主要经营资产大部分已经放在了上市公司里面，相关资产的注入或者交运集团借助于公司的整体上市，依然要考虑未来的盈利状况和战略方向。我们认为，上海市国资整合是当前市场的一个热点，应该关注；但未来公司是否存在相关的整合可能，目前尚不可判断。

■ 投资建议：

给予投资评级：未来六个月内，大市同步。

预计公司 2009、2010 年营业收入分别增长 2%和增长 22%，归属于母公司所有者的净利润分别下降 17%和增长 20%；每股收益分别为 0.17 元和 0.20 元；相应的动态市盈率分别为 42 倍和 36 倍。

公司汽车零部件业务受汽车旺销带动增长较大，客运与物流业务以及水上旅游业务将受益于世博会客流量的增长，可适当关注世博会以及国资整合对公司带来的交易性机会。目前，公司的估值略高，给予公司评级为“未来六个月内，大市同步”。

表 2 公司盈利预测 单位：百万元人民币

指标名称	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	2,668.53	3,091.65	3,153.48	3,847.25
二、营业总成本	2,611.95	3,031.82	3,033.65	3,684.13
营业成本	2,248.18	2,558.48	2,541.71	3,085.50
营业税金及附加	33.75	42.31	44.15	52.32
销售费用	11.92	25.92	31.53	38.47
管理费用	297.03	364.87	365.80	446.28
财务费用	21.62	35.26	50.46	61.56
资产减值损失	-0.55	4.96	0.00	0.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	94.42	84.92	40.00	40.00
四、营业利润	150.99	144.75	159.83	203.12
加：营业外收入	14.58	50.73	5.00	0.00
减：营业外支出	1.05	4.36	0.00	0.00
五、利润总额	164.53	191.13	164.83	203.12
减：所得税	15.66	26.33	30.00	41.64
六、净利润	148.87	164.80	134.83	161.48
减：少数股东损益	8.86	17.50	13.48	16.15
归属于母公司所有者的净利润	140.01	147.30	121.35	145.33
总股本（百万股）		731.40	731.40	731.40
每股收益（元）	0.25	0.26	0.17	0.20

数据来源：公司公告，上海证券研究所

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。

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。