

锦江投资 (600650)

下半年外向型业务有望回暖

中报点评

林园远 孙利萍
 021-38676654 010-59312823
 Linyuanyuan@gtjas.com Sunliping@gtjas.com

本报告导读:

- 公司内向型业务受益国内经济，好于预期；外向型业务受制国外经济，下行显著。
- 基本面受益经济复苏，且存在世博会及上海国企国资资产整合两大主题，存在溢价空间。

投资要点:

- 1-6月，公司实现营业收入7.79亿元，营业利润1.66亿元，EPS0.25元，同比分别下降5.16%、22.47%、19.94%。其中第二季度营业收入4亿、营业利润1亿、EPS0.16元，环比分别上涨6.08%、66.64%、75%。
- 内向型业务降幅好于预期：**在二季度国内宏观经济的带动下，公司内向型业务好于预期。其中车辆营运业收入4.92亿，毛利率提升至34.5%；低温物流业出售了毛利较低的日冷食品股份，因此低温物流业务在收入下降41.8%的同时，毛利率提升至47.7%。
- 外向型业务依然严峻：**受国际经济的影响，公司的外向型业务降幅较大，其中参股50%的锦海捷亚上半年收益734万，同比下降63.4%；浦东国际机场货运站贡献的投资收益为1421万元，同比下降了63%。目前国际经济形势已有好转，1-7月的货运量同比降幅不断收窄，预计全年该业务利润降幅可能收窄至40%。
- 外延扩张：**公司大股东战略明确，对公司支持力度大，上海国资委也愿意推进国资资产整合，因此公司存在整合条件。目前公司正在争取增持部分锦江商旅的股权，未来大股东持有5%的锦江汽车、4.33%的PACTL股权及其他相关资产，也还有注入可能。
- 业绩预测及估值：**预计2009-2011年每股收益在0.49、0.58和0.62元，动态市盈率分别为28、23.6、22倍。公司资质较好，基本面受益经济复苏，且兼具世博、上海国企国资资产整合两大主题。维持“谨慎增持”。

财务摘要 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,619	1,674	1,665	1,771	1,934
(+/-)%	19.2%	3.4%	-0.5%	6.3%	9.2%
经营利润 (EBIT)	379	372	329	395	427
(+/-)%	15.4%	-1.8%	-11.5%	19.8%	8.3%
净利润	313	323	268	320	341
(+/-)%	11.3%	3.4%	-17.1%	19.6%	6.5%
每股净收益 (元)	0.57	0.59	0.49	0.58	0.62
每股股利 (元)	0.40	0.30	0.25	0.30	0.32

利润率和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	23.4%	22.2%	19.8%	22.3%	22.1%
净资产收益率 (%)	17.5%	18.0%	14.1%	15.4%	15.1%
投入资本回报率 (%)	51.8%	58.0%	35.8%	29.5%	32.7%
EV/EBITDA	10.1	10.4	17.6	14.7	13.4
市盈率	24.5	23.7	28.6	23.9	22.5
股息率 (%)	2.9%	2.2%	1.8%	2.1%	2.3%

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥15.00

上次预测: ¥15.00

当前价格: ¥13.68

2009.08.12

交易数据

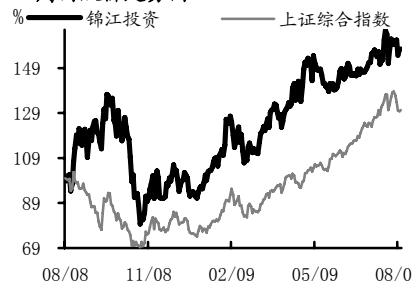
52周内股价区间 (元)	6.92 ~ 15.34
总市值 (百万元)	7,855
总股本/流通A股 (百万股)	552/394
流通B股/H股	161/0
流通股比例	0.71
日均成交量 (百万股)	5.7
日均成交值 (百万元)	65.2

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	1,793.64
每股净资产	3.25
市净率	4.3
净负债率	-32.6%

EPS (元)	2008	2009E
Q1	0.15	0.09
Q2	0.17	0.16
Q3	0.13	0.12
Q4	0.14	0.12
全年	0.59	0.49

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3.9	1.9	57.4
相对指数	-1.0	-22.8	24.5

相关报告

锦江投资: 客运为守, 物流为攻
 (09.06.02)

锦江投资: 受累经济, 投资收益降幅较大
 (09.04.30)

锦江投资: 2010年面临良好发展机遇
 (09.03.23)

模型更新时间: 2009.08.12

股票研究

交通储运业
公路运输业

锦江投资(600650)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

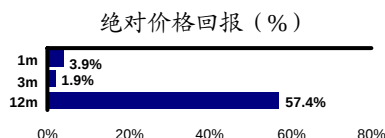
目标价格: ¥ 15.00

上次预测: ¥ 15.00

当前价格: ¥ 13.68

公司网址:
www.abcdef.com

公司简介



52 周价格范围 6.92~15.34
市值 (百万) 7,855

财务预测 (单位: 百万元)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
损益表								
营业收入	2,532	3,280	1,359	1,619	1,674	1,665	1,771	1,934
营业成本	2,050	2,754	969	1,184	1,240	1,209	1,341	1,472
税金及附加	31	46	35	40	41	40	44	48
营业费用	158	188	123	128	131	131	139	152
管理费用	172	137	93	105	108	0	0	0
EBIT	130	168	329	379	372	329	395	427
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	172	178	178	216	218	155	263	291
财务费用	2	1	-5	-6	-11	-5	-4	-5
营业利润	127	167	334	385	383	335	399	432
所得税	66	54	7	26	33	29	38	45
少数股东损益	44	63	62	69	63	61	63	68
净利润	191	251	281	313	323	268	320	341
资产负债表								
货币资金、交易性金融资产	429	477	453	414	610	606	487	773
其他流动资产	522	345	348	211	190	189	194	219
长期投资	814	856	979	764	764	769	769	769
固定资产合计	869	964	1,065	858	806	775	1,016	1,030
无形及其他资产	72	81	186	137	136	136	136	136
资产合计	2,755	2,792	3,071	2,667	2,663	2,484	2,726	2,991
流动负债	787	727	841	563	580	315	309	328
长期负债	59	0	29	103	74	-2	-1	-1
股东权益	1,909	2,065	2,201	2,000	2,009	2,172	2,418	2,663
投入资本(IC)	718	722	816	686	591	846	1,218	1,176
现金流量表								
NOPLAT	101	144	322	355	343	303	359	385
折旧与摊销	174	259	275	254	242	34	40	47
流动资金增量	(92)	(113)	(94)	136	(40)	278	12	5
资本支出	(466)	117	80	(222)	(54)	0	400	0
自由现金流	(283)	407	583	522	492	615	810	436
经营现金流	337	479	530	365	418	(139)	150	154
投资现金流	118	(28)	(94)	456	381	295	(137)	291
融资现金流	(79)	(89)	(147)	(577)	(301)	(160)	(133)	(159)
现金流净增加额	375	362	289	244	499	(4)	(119)	286
财务指标								
成长性								
收入增长率	680.8%	29.5%	-58.6%	19.2%	3.4%	-0.5%	6.3%	9.2%
EBIT 增长率	408.0%	29.5%	95.3%	15.4%	-1.8%	-11.5%	19.8%	8.3%
净利润增长率	1164.0%	34.0%	9.2%	11.3%	1.0%	-14.9%	16.7%	6.8%
利润率								
毛利率	19.0%	16.0%	28.7%	26.9%	25.9%	27.4%	24.3%	23.9%
EBIT 率	5.1%	5.1%	24.2%	23.4%	22.2%	19.8%	22.3%	22.1%
净利润率	7.5%	7.7%	20.7%	19.3%	19.3%	16.1%	18.1%	17.6%
收益率								
净资产收益率(ROE)	11.0%	13.2%	14.0%	17.5%	18.0%	14.1%	15.4%	15.1%
总资产收益率(ROA)	6.9%	9.0%	9.1%	11.7%	12.1%	10.8%	11.7%	11.4%
投入资本回报率(ROIC)	14.1%	19.9%	39.5%	51.8%	58.0%	35.8%	29.5%	32.7%
运营能力								
存货周转天数	2	3	11	11	13	14	13	13
应收账款周转天数	29	32	53	30	9	9	9	9
总资产周转天数	335	304	777	638	573	556	530	532
净利润现金含量	1.77	1.91	1.89	1.17	1.29	(2.29)	2.38	2.25
资本支出/收入	-18.39%	3.58%	5.89%	-13.74%	-3.22%	0.00%	22.59%	0.00%
偿债能力								
资产负债率	30.7%	26.0%	28.3%	25.0%	24.6%	12.6%	11.3%	10.9%
净负债率	-21.7%	-22.4%	-20.2%	-23.2%	-32.6%	-30.6%	-22.2%	-33.1%
估值比率								
PE	40.2	30.5	27.3	24.5	23.7	28.6	23.9	22.5
PB	4.4	4.0	3.8	4.3	4.3	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	21.0	14.9	10.6	10.1	10.4	17.6	14.7	13.4
P/S	3.03	2.34	5.64	4.73	4.58	4.60	4.33	3.96
股息率	1.4%	2.2%	2.5%	2.9%	2.2%	1.8%	2.1%	2.3%

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com