

湘财证券研究所

交通运输研究小组

刘江渝

Tel: 021-68634518-8278

ljy2775@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-2775

lz2941@xcsc.com

□ 事件

我们近期对大众交通进行了调研，主要调研内容及我们的看法如下：

□ 公司主营业务稳定，世博会可给公司带来一定增长

公司业务板块比较多，包括交通运输业、物流业、旅游服务业、房地产业、金融及股权投资业 5 大板块，公司以交通运输服务业为主体。出租业今年新增的 370 辆出租车对公司的利润贡献不大。汽车租赁方面，公司有 3500 辆车，主要为外企以及五星级酒店包租使用，该部分有望达到 8%左右的增加。公司物流业包括配送、仓储及货代三个部分。配送业务通过不断优化整合，已成为大众物流公司持续发展的重点，预计今年受到世博会影响，将有 5%以上增长。国际货代公司在经济恢复情况下，也将有 15%~20%的增长，综合来看整个物流业务有望达到 10%的增长。

□ 公司其他业务情况

在旅游餐饮业方面，受到经济向好及世博会因素的影响，表现比较好，此外公司机场宾馆近段时间入住率也较好，该部分业务今年可望达到 15%~20%的增长。房地产业务方面，由于不是公司的主要业务，新完工的项目不多，而现有地产项目也基本所剩不多，因此该部分业务有可能继续萎缩。公司的经营亮点在于投资收益，公司持有多家公司股份，部分股份为上市公司股份，因此公司未来的投资收益仍有保障，但该部分收益在行情比较好的时候比较高，波动比较大。

投资评级：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.29 元、0.29 元、0.30 元，对应动态市盈率分别为 32 倍、32 倍、30 倍，我们给与“增持”投资评级。

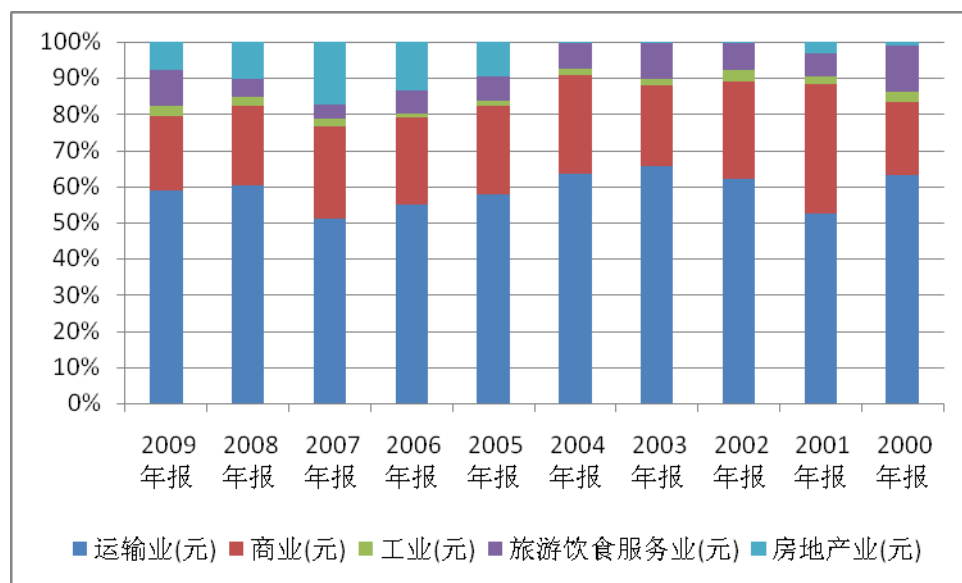
盈利风险：公司投资收益未达预期，国际经济恢复出现重大问题

□ 事件

我们近期对大众交通进行了调研，主要调研内容及我们的看法如下：

□ 公司主营业务稳定，世博会可给公司带来一定增长

公司业务板块比较多，包括交通运输业、物流业、旅游服务业、房地产业、金融及股权投资业 5 大板块，公司以交通运输服务业为主体。在营业收入划分上，公司分为运输业、商业、工业、旅游餐饮服务业、房地产业。其中商业和工业主要从事汽车销售、修理和配件供应等业务，公司有大量的汽车，这些业务主要为公司运输业服务，其业务与公司的运输业相关，以下为各年度公司营业收入情况：



数据来源：WIND 湘财证券研究所

从图中可以看到，运输业在公司业务收入中比重常年达到 50% 以上，如果算上与此相关的商业和工业即汽车销售、修理和配件供应业务，比重则在 80% 以上。在运输业中，公司 2009 年有出租车 8991 辆，今年世博会新增世博出租车牌照 370 个，在上海各大出租车公司中居于前列，而且世博出租车调度中心在本公司，其他公司世博出租车也通过公司统一调度。由于公司按照对每辆出租车收

取固定的管理费的模式来经营，出租车司机负责轮胎、汽油及修理等费用，因此新增的 370 辆出租车对公司的利润贡献不大。

目前出租车牌照属于紧缺资源，每个牌照的价格大约在 38 万左右，而公司报表对牌照的计价大约在 11 万左右，因此牌照重估价值巨大，但目前重估的可能性不大。

汽车租赁方面，公司有 3500 辆车，主要为外企以及五星级酒店包租使用，08 年底开始受到金融危机影响，09 年下半年开始恢复，今年随着世界经济的进一步好转以及世博会带来的客流，该部分有望达到 8%左右的增加。

公司物流业包括配送、仓储及货代三个部分。2009 年底物流公司营运车辆总规模为 797 辆，营运资产利用率保持较高水平；配送业务通过不断优化整合，已成为大众物流公司持续发展的重点，预计今年受到世博会影响，将有 5%以上增长。国际货代公司在经济恢复情况下，也将有 15%~20%的增长，综合来看整个物流业务有望达到 10%的增长。

□ 公司其他业务情况

在旅游餐饮业方面，受到经济向好及世博会因素的影响，表现比较好，此外公司机场宾馆近段时间入住率也较好，该部分业务今年可望达到 15%~20%的增长。

房地产业务方面，由于不是公司的主要业务，新完工的项目不多，而现有地产项目也基本所剩不多，因此该部分业务有可能继续萎缩。

公司的经营亮点在于投资收益，公司持有多家公司股份，部分股份为上市公司股份，持有的光大证券股份可在今年 8 月流通，投资成本为 16500 万元，每股成本为 2.74 元，此外公司还持有申万、国君及海通证券公司的股份，而每股持有成本均在 0.77 元，因此公司未来的投资收益仍有保障，但该部分收益在行情比较好的时候比较高，波动比较大。

投资评级：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.29 元、0.29 元、0.30 元，对应动态市盈率分别为 32 倍、32 倍、30 倍，我们给与“增持”投资评级。

盈利风险：公司投资收益未达预期，国际经济恢复出现重大问题

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.296	0.243	0.388	0.291	0.293	0.307
市盈率	31.79	38.65	24.22	32.29	32.12	30.63
市净率	3.66	3.88	2.94	2.70	2.49	2.30
利润表						
营业收入	5430.60	4883.74	3434.00	3743.06	3963.90	4162.09
减：营业成本	4429.63	4117.11	2727.42	2936.05	3144.16	3305.53
营业税金及附加	179.45	187.29	109.79	119.68	126.74	133.07
营业费用	78.60	95.90	72.01	78.49	83.12	87.27
管理费用	370.74	418.87	329.79	359.47	380.68	399.71
财务费用	136.10	176.45	102.82	51.70	7.96	-16.84

资产减值损失	22.17	2.67	2.48	9.10	9.10	9.10
加：投资收益	333.88	209.72	459.97	230.00	200.00	200.00
公允价值变动损益	-0.01	-0.03	0.03	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	547.79	95.14	549.69	418.57	412.14	444.23
加：其他非经营损益	188.70	452.83	206.91	162.00	182.00	182.00
利润总额	736.49	547.97	756.59	580.57	594.14	626.23
减：所得税	204.13	88.86	99.34	87.64	98.53	106.56
净利润	532.36	459.11	657.25	492.92	495.60	519.67
减：少数股东损益	66.26	75.81	45.56	34.17	34.35	36.02
归属母公司股东净利	466.10	383.30	611.70	458.76	461.25	483.65

润						
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	866.64	913.68	804.71	37.43	639.57	1106.18
应收和预付 款项	522.23	486.93	535.24	390.06	593.49	439.68
存货	1034.64	1269.98	1152.18	1455.26	1337.00	1598.57
其他流动资 产	1.00	32.59	10.78	10.78	10.78	10.78
长期股权投 资	953.56	944.12	782.87	1012.87	1212.87	1412.87
投资性房地 产	17.85	29.84	41.50	37.03	32.56	28.09
固定资产和 在建工程	3537.42	3752.79	2083.77	1754.38	1425.00	1095.61
无形资产和 开发支出	1049.65	1126.01	1220.26	1076.58	932.91	789.23
其他非流动 资产	1555.63	668.93	1973.90	1881.08	1788.26	1788.26
资产总计	9538.63	9224.88	8605.22	7655.49	7972.44	8269.28

短期借款	1936.68	3208.80	1723.00	486.19	0.00	0.00
应付和预收 款项	1877.96	1499.82	1498.05	1292.20	1599.75	1376.91
长期借款	30.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1163.87	211.34	10.07	10.07	10.07	10.07
负债合计	5008.56	4919.96	3231.12	1788.47	1609.82	1386.98
股本	1050.72	1576.08	1576.08	1576.08	1576.08	1576.08
资本公积	1522.14	903.14	1718.89	1718.89	1718.89	1718.89
留存收益	1472.12	1334.52	1741.33	2200.08	2661.33	3144.99
归属母公司 股东权益	4044.98	3813.74	5036.30	5495.06	5956.31	6439.96
少数股东权 益	485.08	491.18	337.80	371.97	406.32	442.34
股东权益合 计	4530.07	4304.92	5374.10	5867.02	6362.62	6882.30
负债和股东 权益合计	9538.63	9224.88	8605.22	7655.49	7972.44	8269.28
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E

经营性现金 净流量	995.79	605.60	1139.85	397.20	957.13	310.47
投资性现金 净流量	-697.68	-842.66	151.27	121.50	136.50	136.50
筹资性现金 净流量	166.52	81.13	-1102.51	-1285.99	-491.49	19.64
现金流量净 额	464.14	-156.26	188.37	-767.28	602.14	466.61

数据来源：WIND 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。