

暂无评级

龙江交通 601188.SH

目标估值 NA 元
当前股价: 4.05 元
2010 年 7 月 19 日

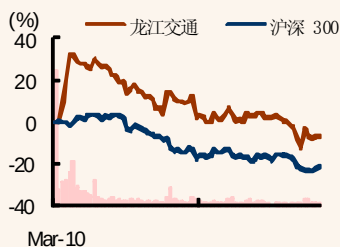
夯实基础、展望未来

基础数据

上证综指	2421
总股本(万股)	121320
已上市流通股(万股)	61640
总市值(亿元)	49
流通市值(亿元)	25
每股净资产(MRQ)	1.9
ROE(TTM)	5.4
资产负债率	25.4%
主要股东	
主要股东持股比例	

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	-15	-15
相对表现	-2	11	12



相关报告

姚俊
S1090209090316

研究助理
常涛
010-88087418
changt@cmschina.com.cn

近日,我们对龙江交通进行了调研,和公司的董秘等进行了交流和沟通。目前,随着公司分立上市工作基本结束,公司以“三个多元化”为战略目标,逐步进入理顺资产,夯实基础,展望未来的阶段。

➤ 高速公路业务仍为公司的主要业务

分立结束后,龙江交通主营业务为投资、开发、建设和经营管理收费高速公路,主要包括对哈大高速公路(哈尔滨-大庆)及其沿线配套服务设施的经营管理。龙江交通参股东绥高速,占其注册资本的48.76%,东绥高速主要经营和管理哈尚高速公路(哈尔滨-尚志)。哈大高速公路在2008年完成大修,而且2009年开始实行计重收费模式,总体收益保持稳中有升。相对来说,哈尚高速公路情况要差一点,收益率也要低于哈大高速公路。

表1: 公司的路产情况

公司名称	类别	里程(公里)	收费期限	公司拥有权益
哈大高速公路	高速公路	132.8	至2029年	100%
哈尚高速公路	高速公路	126.4	至2034年	48.76%

资料来源:公司公告,招商研究发展中心

➤ 大股东和政府的大力支持是公司发展的动力之一

在分立上市报告书中,上市公司大股东已经承诺,在分立上市事项完成后,选择适当的时机将其拥有的高速公路等优质资产注入该公司,以增强上市公司持续盈利能力。并且黑龙江政府出具相关批复,同意将鹤大公路牡丹江至杏山段高速公路资产在本次分立上市后注入上市公司。不过,大股东龙高集团的主要高速公路资产的收益率要低于目前上市公司的路产,注入上市公司难以提高股东回报率。

➤ 多元化的经营策略是公司发展的动力之二

上市公司在不断优化现有高速公路资产管理和效益的基础上,寻找公路建设、管理、经营的上下游相关业务、高速公路服务区和加油站业务,以及黑龙江省交通厅“十二五规划”项目,同时积极探索大交通项目,包括地方铁路、地方水运、机场集团业务等。特别值得一提,

在黑龙江政府的支持下,为不断完善公司主营业务结构,充分利用黑龙江省边境口岸贸易发展的平台,2010年6月7日,公司与黑龙江省天正粮油食品进出口股份有限公司、上海市农工商投资工资签署了成立“龙中国际经济贸易有限公司”的意向性协议书,为公司的多元化进程打下了良好的基础。

➤ 优化各个子公司的股权结构是公司发展的动力之三

分立后,公司从东北高速手中获得7家控股、参股子公司,包括东绥高速、大连东高新型管材有限公司、深圳东大投资发展有限公司、洋浦东大投资发展有限公司

等，公司在完善组织架构和各项规章制度同时，积极探索优化控股、参股子公司的股权结构，清算或者出售亏损或者收益率不高的企业。

➤ 投资建议

我们判断分立结束后，龙江交通在完善组织架构和各项规章制度、理顺现有资产的同时，多元化战略会进一步推广，这其中包括高速公路相关的上下游业务、房地产开发业务和边贸业务等，黑龙江省政府的支持力度也有利于公司多元化业务的逐步开展，资产收益率逐渐提高，我们会密切关注公司业务的开展情况，先暂不作评级。

表2：哈大高速公路过去三年通行费收入、各车型交通流量及现行收费标准

	通行费收入 (人民币万元)	车流量(辆)				
		小型车	中型车	大型车	特型车	特大型车
2009年	23,812	2,989,641	246,233	214,259	137,429	376,828
2008年	20,793	2,360,624	232,671	244,246	137,600	336,080
2007年	23,223	2,404,326	305,719	281,206	144,426	282,292
现行收费标准(元/车公里)		0.45	0.68	0.87	1.05	1.20

资料来源：公司公告，招商研究发展中心

表3：哈尚高速公路过去三年通行费收入及各车型交通流量

	通行费收入 (人民币万元)	车流量(辆)				
		小型车	中型车	大型车	特型车	特大型车
2009年	15,035	2,935,265	219,955	241,444	71,532	272,385
2008年	16,162	2,534,884	306,031	287,630	166,888	586,604
2007年	16,436	2,418,995	384,655	319,410	340,537	540,888

资料来源：公司公告，招商研究发展中心

表4：龙高集团经营管理的主要高速公路资产

序号	高速公路名称	开发/经营主体	起止地点 (里程)	途径主要地点	公路等级	车道	通车时间
1	哈双高速公路	龙高集团	138.94	双城	高速公路	4	2002年9月
2	哈同高速公路	龙高集团	493.028	方正、依兰、佳木斯	高速公路	4	1997年8月
3	哈伊高速公路	龙高集团	88.301	绥化、庆安、铁力	高速公路	4	2000年9月
4	哈绥高速亚布力至绥芬河段	龙高集团	358	横道、牡丹江、海林、绥芬河	高速公路、二级	4	1994年10月
5	碾北公路	龙高集团	365.1	碾子山、北安	二级	2	2001年9月

资料来源：公司公告，招商研究发展中心

附录

龙江交通的控股、参股子公司的基本情况：

1、东绥高速

该公司注册资本为 138,295 万元，住所为哈尔滨市动力区哈阿公路 0.5 公里处，公司类型为有限责任公司，经营范围为一般经营项目：高速公路开发建设、经营管理，经营期限为 2001 年 6 月 25 日至 2031 年 6 月 25 日。有关东绥高速的经营情况参见本章“二 业务与技术”中的相关描述。

2、大连东高新型管材有限公司

该公司注册资本为 8,000 万元，其中东北高速 7,400 万元，占 92.5%。该公司住所为大连市金州区光明街道国防路 160 号，公司类型为有限公司，经营范围为一般经营项目：新型化学管材生产（限分公司经营）、销售；技术开发、技术服务；管材安装；建筑材料、机电产品（不含汽车）、化工商品（不含危险品）销售。

表 5：大连东高新型管材有限公司的对外投资如下

子公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
扬州东高新型管材有限公司	1000 万元	100%	新型化学管材生产、销售，技术开发、技术服务，管材安装，建筑材料、机电产品、化工产品销售
扬州东高管材销售有限公司	100 万元	80%	新型化学管材及配套产品的销售，管材运输、安装、技术服务，建筑材料、化工产品、机电产品、服装、百货销售

资料来源：公司公告，招商研究发展中心

目前，大连东高新型管材有限公司旗下共有 6 个生产型企业，包括三家分公司和三家子公司，主营业务为化学管材和配套产品的销售等。截至 2009 年 12 月 31 日，大连东高新型管材有限公司的总资产为 10,258 万元，净资产为-145 万元；2009 年，大连东高实现收入 1962 万元，净亏损 2104 万元。

3、深圳市东大投资发展有限公司

该公司注册资本 5,100 万元，其中：东北高速出资 5,000 万元。该公司住所为深圳市福田区上梅林中康南路 8 号雕塑家园 18 楼 1838 号，经营范围为投资兴办企业（具体项目另行申报）；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；经济信息咨询（不含限制项目）。

深圳市东大投资发展有限公司现持有洋浦东大投资发展有限公司 1.96% 股权。

深圳市东大投资发展有限公司主营业务为投资、经济信息咨询等。截至 2009 年 12 月 31 日，该公司的总资产为 5,706 万元，净资产为 1,636 万元；2009 年，深圳东大实现收入 11 万元，净利润 737 万元，主要为证券投资的浮动盈亏。

4、洋浦东大投资发展有限公司

该公司注册资本 5,100 万元，其中：东北高速出资 5,000 万元，占公司股权的 98.04%。该公司住所为洋浦港临街公寓 7 栋 2 单元 404 房，经营范围为实业投资，股权投资，证券投资咨询服务，高科技风险投资，资产管理，经济信息咨询。（涉及特许经营行业凭许可证经营）。

洋浦东大投资发展有限公司现持有深圳市东大投资发展有限公司 1.96% 股权。

洋浦东大投资发展有限公司主营业务为股权投资，证券投资咨询服务等，该公司由深圳市东大投资发展有限公司人员兼管。截至 2009 年 12 月 31 日，该公司的总资产为 4,083 万元，净资产为 4,096 万元；目前该公司已基本停业，2009 年，洋浦东大实现收入 0 万元，净亏损 0.4 万元。

5、江西智通路桥管理有限公司

该公司注册资本 270 万美元，住所为临川市抚昌路 96 号，经营范围为洋洲立交桥及附属设施的经营管理。

6、哈尔滨特宝股份有限公司

该公司注册资本 7,100 万元，住所为哈尔滨市动力区文治头道街 30 号，公司类型为非上市股份有限公司，经营范围为多功能网络中央空调和热工、暖通产品的技术开发、生产、销售。

7、哈尔滨龙庆公路养护管理有限责任公司

该公司注册资本 100 万元，住所为哈尔滨道里区西 15 道街 57 号，经营范围为公路的维护，养护（按资质证从事经营），管理；购销；建筑机械设备；办公设备，汽车配件，建筑材料。

8、黑龙江东高投资开发有限公司

该公司注册资本 3,000 万元，住所为哈尔滨市南岗区文林街 2 号，经营范围为基础项目投资；公路建设管理、养护、经营；购销普通机械、办公设备、汽车零部件、建筑材料；经济信息咨询（国家有专项规定的除外）。该公司已经不再开展经营活动。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

常涛，北京大学光华管理学院，管理科学与工程方向硕士，中国科学技术大学，管理科学与工程专业学士，五年交通运输行业工作经验，目前为招商证券交通行业研究员。

姚俊：曾在招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，目前为招商证券研发中心交通行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。