

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120001

联系人： 姜捷 (8621) 68751781 jiangjie@cjsc.com.cn

打造现代物流的电子商务平台，力争经济效益与社会效益共赢

事件描述

我们近期调研了长江投资，得到的主要结论有：

- 公司 05 年全力聚焦现代物流业，近几年通过资产盘整，全力打造“平台经济+电子商务”的陆上货运交易中心，作为公司未来的业绩增长点。
- 陆交中心主要以建设物流货运公共信息平台为核心，打造现代物流 B2B 电子商务平台，并依托电子商务平台，组织物流在线交易和场内交易中心；开发省际和城际货运专线；搭建货物区域中转平台；以上海市为中心，组建城市物流配送网络。陆交中心的成立能有效解决“物流服务供应商”和“物流服务需求商”之间信息不对称的矛盾，进一步提高上海陆上货运发展水平、降低上海综合物流成本和提高现代物流水平，优化物流资源配置、提高物流企业的整体服务能力、降低全社会物流成本。
- 陆交中心的竞争优势在于其独特的经营模式以及政府的后方支持。

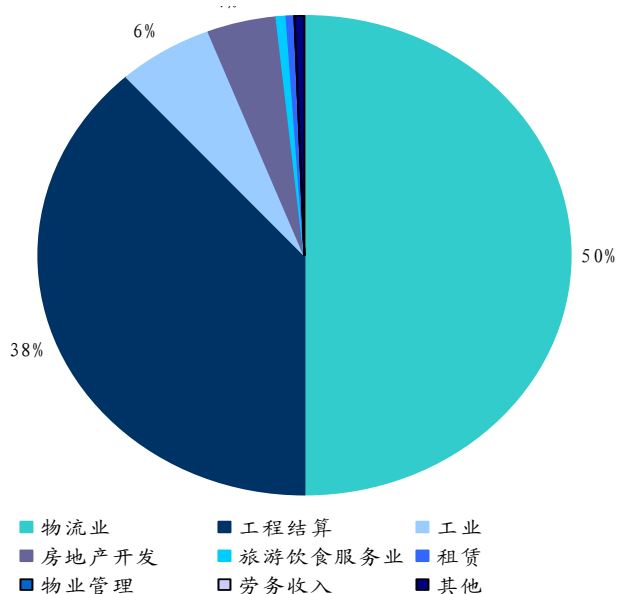
前两年，公司一直致力于陆交中心平台的建设，解决了保险、支付、监管、技术等一系列难题。如今，陆交中心已基本完成平台搭建，将转入到平台拓展与招商阶段，物流收入有望实现高增长；另一方面，随着 BT 业务完工，公司毛利率可迅速回升，我们认为，公司今年主业扭亏为盈在望。同时，我们看好陆交中心规范陆运市场、提供信用保障、提高运营效率、降低物流成本的经营理念赋予公司的长期发展前景。

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.05 元、0.10 元和 0.20 元，维持“谨慎推荐”评级。

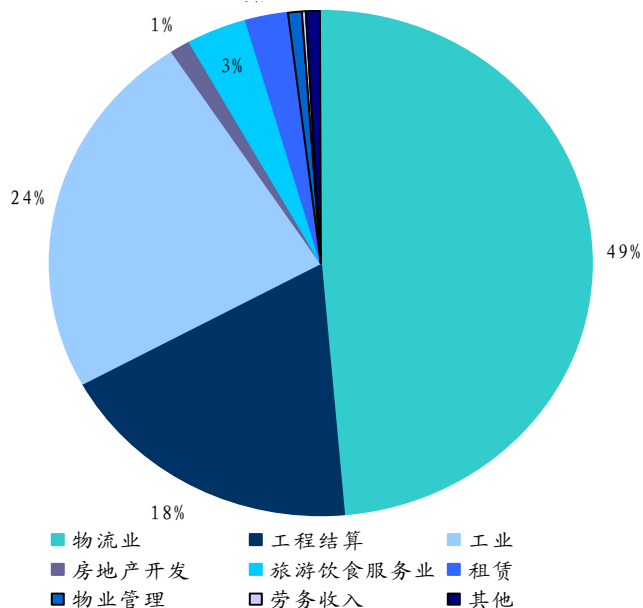
事件评论

第一， 公司聚焦现代物流业，陆交中心是未来盈利增长点

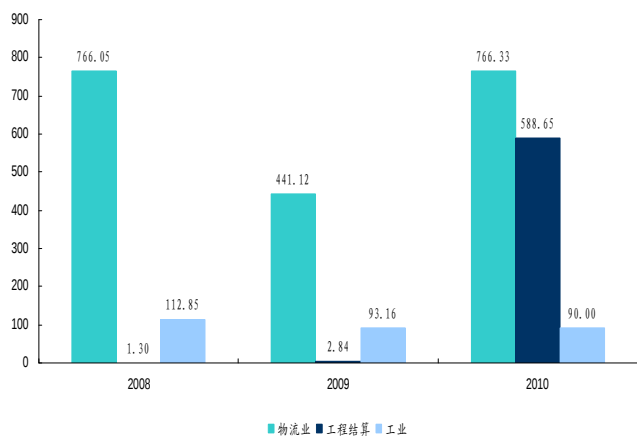
2005 年是公司发展历程的分水岭，长江投资从商贸领域向现代物流业进军。从 2005-至 2009 年，公司不断夯实物流基础，坚持将不符合公司主业和盈利能力差的企业实施调整退出，全力打造“平台经济+电子商务”的陆上货运交易中心（简称“陆交中心”），在实体物流的基础上发展信息物流，这种“虚实结合”的运营模式是长江投资的核心竞争力所在。公司除了现代物流以外，还有两个支撑性业务，一个是 BT 项目，收入稳定，且投资回报率高达 10%，公司承接的西乐路 BT 项目 2010 年底建成通车，后续项目尚在争取；另一个是气象仪器制造，是公司 04 年收购仪电科技时保留下的、业绩相对稳定且有发展前景的产业，但体量小，每年大概是千万左右利润，收入稳定但成长不足。我们认为，陆交中心是公司未来盈利增长点。

图 1: 公司 2010 年收入构成


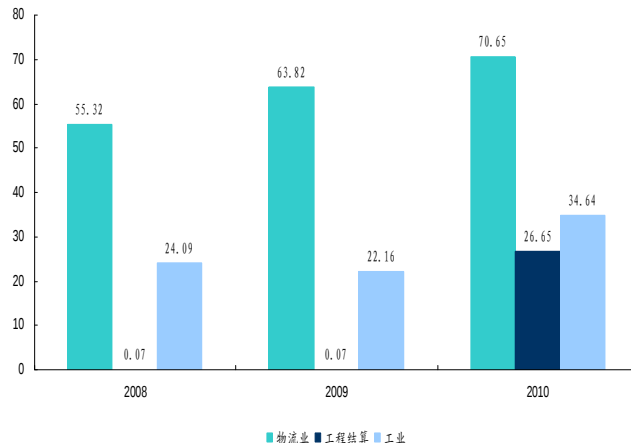
资料来源: WIND, 长江证券研究部

图 2: 公司 2010 年毛利构成


资料来源: WIND, 长江证券研究部

图 3: 三大业务近三年收入变化 (单位: 百万元)


资料来源: WIND, 长江证券研究部

图 4: 三大业务近三年毛利变化 (单位: 百万元)


资料来源: WIND, 长江证券研究部

表 1: 长江投资参控股公司

被参控公司	参控关系	投资额(万元)	参股比例 (%)	被参控股公司净利润(万元)	被参控公司主营业务
上海仪电科技有限公司	子公司	8030	100		仪表,电子技术领域的科技咨询,开发,转让,服务,生产自身开发的产品,销售自身开发产品等
上海气象仪器厂有限公司	子公司	500	100		气象仪器制造(涉及许可经营的凭许可证

经营).

资产管理,实业投资(除股权投资和股权投资管理),投资咨询(除经纪),企业营销策划.

货运代理(二类),货物仓储,包装服务,附设分支机构.

道路货物运输,道路货运代理,货物仓储.销售汽摩配件.

普通货运,陆上货物运输信息发布,货运信息咨询,货运代理,物流专业的技术服务,技术咨询,仓储(除专项),货物装?

承办海运,空运进出口货物的国际运输代理业务,包括:揽货订舱仓储,中转等

房地产经营(凭资质等级);工业生产资料(除专项规定),百货,针纺织品,建筑材料,装饰材料,日用杂品的销售;投资?

投资管理,工程项目管理,工程项目咨询,工程造价咨询,招投标代理,施工监理.

气象仪器领域内的四技服务;气象仪器,环保仪器,晶体管收音机,收发讯数据整理设备,电子报警装置,渔业仪器,水?

仓储服务,房屋租赁,承办海运,空运,快递进出口货物的国际运输代理业务;包括揽货,订舱等

制造业

工业厂房的开发,经营,租赁,物业管理,企业的投资咨询,商务咨询.

客运服务,销售汽车配件,日用百货,五金交电,金属材料,机械设备,建筑装潢材料,电子产品;销售食品,零售国产烟,

道路货物运输(普通货物),快递(除邮政信函),货运代理,海上,公路国际货物运输代理,民用航空运输销售代理.

承办海运,空运进出口货物的国际运输代理业务包括揽货,定舱,仓储中转,集装箱拼装拆箱,结算运杂费,报关,报验,

货运代理

咨询服务

制造业

资料来源: WIND, 长江证券研究部

第二，陆交中心采用平台经济模式，推进物流行业标准化发展

2005 年 5 月，由上海市城市交通局发出标书，长发集团成功中标，在上海市发改委、经委、信息委以及普陀区政府的支持下，成立上海陆上货运交易中心有限公司，注册资金 2.3675 亿元人民币，其中长发集团占 98.7% 股份，上海西北物流园区占 1.3% 股份。

上海陆上货运物流发展领域目前由于进入门槛和组织化程度低、配套发展相对滞后，上海陆上货运交易中心有限公司的成立能有效解决“物流服务供应商”和“物流服务需求商”之间信息不对称的矛盾，进一步提高上海陆上货运发展水平、降低上海综合物流成本和提高现代物流水平，优化物流资源配置、提高物流企业的整体服务能力、降低全社会物流成本，其独有的“公开、公平、公正”网上交易模式，有利于合理配置货运资源，规避了市场风险；有利于保障货运交易各方的合法权益，规范道路货运市场秩序；有利于提升传统货运业态，促进现代物流产业的发展。

上海陆交中心一期项目共投入资金 3.13 亿元，其中募集资金 1.76 亿元，于 2010 年一季度完工。建有道路货运公共信息平台、货物公共中转配送中心、货运集中交易及办理中心、上海市内公共货物配送网络等一系列配套设施，以信息技术和创新的理念，引导和促进社会优质物流和运输资源集聚与整合，从而形成一个多元化的陆运市场公共平台。

1、公共型的物流信息平台 www.56135.com

56135 信息平台取自谐音“物流要上网”，它是一个全国领先的物流商务门户，是陆交中心交易与信息两大核心功能的重要体现，旗下拥有一个集交易信息发布和管理于一体的 B2B 物流公共信息平台和全国首创的物流服务交易平台。

目前，国内陆运市场存在以下几大问题：

- ✓ 陆运市场存在作业方式原始、分散无序多级代理、恶性竞争运价混乱、诚信缺失等现象；
- ✓ 中国公路货运的空载率高达 50%，且行业整体信息化程度较低，货运供需信息的真实性不足。物流存在有海运、空运、铁路运输、河运等多种形式，陆运是唯一可以将它们连接起来的物流形式，而这恰恰是一块短板。电子商务的勃兴，一定离不开陆运配送，而供需不对称的情况又显然跟不上急剧上升的市场需求；
- ✓ 在中国 90~95% 的陆运物流企业都是民营企业，小而散，他们需要一套信息化的流程和系统，使得自己可以抓住稍纵即逝的机遇，承接更大更多的订单。

陆交中心信息平台正是通过为物流行业、物流相关企业、研究机构、物流主管政府部门发布有参考价值的物流运价行情和运价指数，来解决货运市场信息不对称问题；并通过发布物流供求信息、撮合供需双方物流交易来提高效率，降低公共物流成本。陆交中心的成立，填补了国内公共物流信息平台中陆运要素市场的空白，也推进了物流标准化发展。

陆交中心信息平台的具体功能主要概括为以下几点：

发布运价行情和运价指数——入驻专线企业可利用场内交易席位动态刷新专线运价行情，场外会员企业公开网上竞价，形成运价发布的制约机制；通过系统自动提取省际运输和市内配送数据，发布运价行情和运价指数，为物流行业解决信息不对称的矛盾。

发布物流供求信息——平台拥有认证企业注册会员 3 万 2 千多家、7 千位个人会员，会员遍布全国，上海企业只占 17%，环渤海和珠三角地区各占 27% 和 21%；其中，物流服务供应商（物流企业等）占 75%、物流服务需求商（制造企业、流通企业等）占 25%。平台为会员提供物流供需信息的发布、查询和营销宣传的渠道。

提供物流搜索服务——作为一个各类信息集成的物流资讯和物流知识门户网站，56135 平台提供了物流行业速度最快、查询资源最丰富的物流资源搜索引擎（“物流易搜”），为用户提供包括物流商机、交易、运价、企业诚信及物流咨询在

内的专业物流搜索服务。

实现物流在线交易——陆交中心不同于常规的第三方物流。第三方物流依然还是停留在信息发布的阶段，而陆交中心却是一个更为全面的交易平台：物流服务需求商在“56135”上自主发布需求信息，物流企业则通过竞标的方式赢得订单。56135 物流服务交易平台为物流服务交易双方企业分别提供服务等级不同的撮合交易和担保交易。撮合交易为交易双方提供货盘确认、在线询盘、运力资源整合、诚信咨询、交易撮合以及交易跟踪等交易服务。担保交易为交易双方在撮合交易的基础上，提供第三方结算监管平台、物流保险和交易后跟踪服务，为交易双方提供货物运输安全和交易风险担保。撮合交易本身不收费，而是通过提供后台监管、协议担保等委托服务来收取运费的 1-2%，这也确保了陆运供需双方是在一个公开透明且极具粘性的平台上交易。自 09 年 12 月-10 年 6 月，网站交易总数为 1.08 万条；货值总额为 23.94 亿元；运费总额为 2.02 亿元；到去年 12 月底，交易总数接近 3 万条，货值累计超过 80 亿元，运费总额超过 6.8 亿元。可见，网站交易量和交易额的增长明显加快，主要原因是去年 6 月起，该平台开通的大宗交易服务平台，开始探索与大宗商品包括钢铁和农产品交易在内的批发-贸易-物流一体化衔接体系，2010 年 5 月，56135 平台与全国最大的钢铁贸易企业——浙江物产金属集团展开合作，进一步推动物流实盘交易的进程；2010 年 8 月，在国家商务部、上海市商务委及海南省商务厅的共同推动下，56135 平台与央企中商集团下属的海南中商农产品中心市场有限公司签订战略合作协议，56135 平台将正式介入农产品市场流通领域。

推出各项增值服务——为了确保服务的粘性，陆交中心推出各项增值服务，与清华同方一起研发 GPS 远程可视配货交易系统，防止货物丢失、受损；与交通银行、中国移动等联手开发移动 POS 机、手机银行等多项金融服务，收件人只需用手机拨打银行电话，报上订单号、金额、派件员电话，就可瞬间完成支付。“以 GPS 租赁为例，目前大多数物流企业规模较小，为了部分订单而购置昂贵的 GPS 设备，如不能保障使用率，这将是一笔不菲的支出。而陆交中心提供了 GPS 租赁服务，费用低（3.5 元/天），方式灵活，既能帮助企业拿下大的订单，又能控制支出。”

2、专线交易平台

与阿里巴巴等其他物流信息平台不同，陆交中心有自己的实体平台，地处上海西北物流园区内，与沪宁高速、锡宜高速、312 国道、京杭大运河、沪宁铁路、新长铁路等交通干线紧密相连，沿江高速、常泰高速穿区而过，地理位置优越，交通十分便捷。陆交中心的交易中心分两个部分，一个是场内交易，一个是在线交易。场内交易中心在陆交中心的交易大楼内，1 楼交易大厅设有 60 个独立的自营交易席位，用于自主经营；2 楼交易大厅设有 150 条专线（共 300 个交易席位），面向遍布全国各省市的 150 个城市公开招标，从每个城市引入一家最具竞争力的货运企业入驻，承揽上海始发到全国的道路运输货物，主导外省市到沪运输车辆资源的整合，实现提前预配，到沪快配的整体优势，形成相应的标准化服务产品；搭建陆交中心专线联盟的要素市场并向长三角和全国辐射。

各专线公司和陆交中心之间通过协议明确各自的权利和义务，陆交中心为各专线公司提供强大的信息平台、交易平台、物流操作平台以及售后服务平台，各专线组成了陆交中心强大的运力体系。专线公司在通过资格审核后，与陆交中心签订专线经营合同并按照规定交纳一定数额的风险保证金，专线公司正式加盟后，以陆交中心的名义在信息平台发布各专线的价格和服务信息，客户经过信息平台查询专线的服务和价格信息，通过交易平台与陆交中心达成交易后，各专线公司代表陆交中心完成交易后的运输业务。入驻陆交中心的企业都有自己的交易员随时在线（上午 9 点到下午 5 点），能及时掌握货运信息。比如货主有货物到港，这批货物类型、货物的数量、到港时间、需要货车的类型及要发往的目的地城市等信息，在陆交中心的信息平台上就会有显示。交易员可通过各种方式通知业务经理或者老板是否承接这批货的配送业务。

截至 2010 年底，省际专线业务共完成交易会员 192 家，其中专线联盟会员 85 家，区域合作会员 107 家；实现西安、广州、北京等 14 条高品质专线入住；货物日吞吐量达到约 500 吨；初步完成了三个模块的普通货物专线运价动态行情的制订：一是上海市内短驳行情，细化到了每一个镇；二是上海至全国各地干线运输行情，细化到了三级城市，部分已到四级城镇，基本覆盖上海至全国各地。三是每一个目的地的送货费行情。运价行情的制订为后续业务的拓展打下了很好的基础。

3、货运中转操作平台

公共配送中心作为上海陆上货运交易中心服务网络的重要组成部分，建有二层共 80 个装卸口的快速公共中转平台，总建筑面积 34000 平方米，底层净高 6 米，上层净高 11 米，可容纳 7000-10000 个托盘位的货物中转。公共配送中心的设计从供应链优化的角度出发，为进出上海市的货物以及华南华北到华东城市的区域中转和配送提供集拼、集运服务；并利用先进的 IT 技术，使中转货物实现快速流动和交换，成为物流资源整合的平台，物流企业增值的服务中心。陆交中心中转平台在 09 年 2 月成功试运营，并依托网站进行实体运作，使营运效率大大提高，中转平台每天可中转 8000 吨货物，经过平台中转的货物可以在平台进行简单的物流加工后，再通过贴标、过磅、分拨、分拣和完成配载。

4、城市配送平台

陆交中心的城市配送项目是以建立上海市“货运公交”配送网络区域中转平台为中心，通过建立 50 个市内配送分拨中心、数百个市内配送网点，根据各网点的情况设计城市“货运公交”线路，一期投放 1000 辆“城市公交货运巴士”，采用“全城一价”的标准计价方式公开交易，开展上海市内的货物“站到站”、“门到门”的分级式递送服务方式，实现与海、空、铁的无缝连接。

上海作为特大消费型城市，商业活动日益频繁、网购规模不断扩大，陆交中心与东方 CJ 正式签订新服务配送合同；8 月与京东商城等众多电子网购平台签订了包括江苏浙江等其他省市在内的网购配送业务，并实现了代收货款的担保诚信服务。

面临着日益加剧的城市配送需求增长与载货车进城受限之间的矛盾，陆交中心拥有的 200 辆（上海市城市交通管理局可批给陆交中心 1500 辆）市内货运车营运牌照所有权（即具有市内通行权的 BH 牌照），保障了其配送物流服务的加快发展。

第三，陆交中心实行多渠道收费

自营交易席位：3000 元/月/席位；

位于交易中心大楼的一楼，楼层面积 4000 平方米，配套工商、税务、海关、银行等政府职能部门。每个自营交易席位实际使用面积约 10 平方米，配有办公桌椅；可接受客户的来访和专线自由交易。

专线交易席位：2000 元/月/席位

位于交易中心大楼的二楼，共 150 条专线，每条专线配备 2 个席位。

商住办公套房：均价 2.5 元/平方米/天（建面）

位于交易中心大楼的 4-11 楼，建筑面积 60-120 平方米不等，标准商住配置，高标准的智能化办公条件，配套餐饮、休闲娱乐、会务活动、银行、便利超市等设施功能。

城市货运公交：6 元/票+0.50 元/公斤。

公共中转仓库：货物进、出中转仓库按 0.05 元/公斤计付中转操作费。

56135.com 物流信息平台会员：高级会员；VIP 会员；增值服务；担保交易（运费的 1%-2%）。

表 2：陆交中心网上会员收费标准

会员类型	会员服务	收费标准
普通会员	每天发布至多 20 条物流会员信息	免费
高级会员		

广告会员	在 56135 主页上做广告	1800 元/年
名片会员	在 56135 主页上发布电子名片	800 元/年
供求信息置顶（针对第三方物流）	在物流供求信息排序上处于前列	2500 元/年
网站设计服务会员	为公司建立同一模板形式的独立域名网站	1200 元/年
VIP 会员	为公司建立具有个性化设计的独立域名网站	3000-3500 元/年

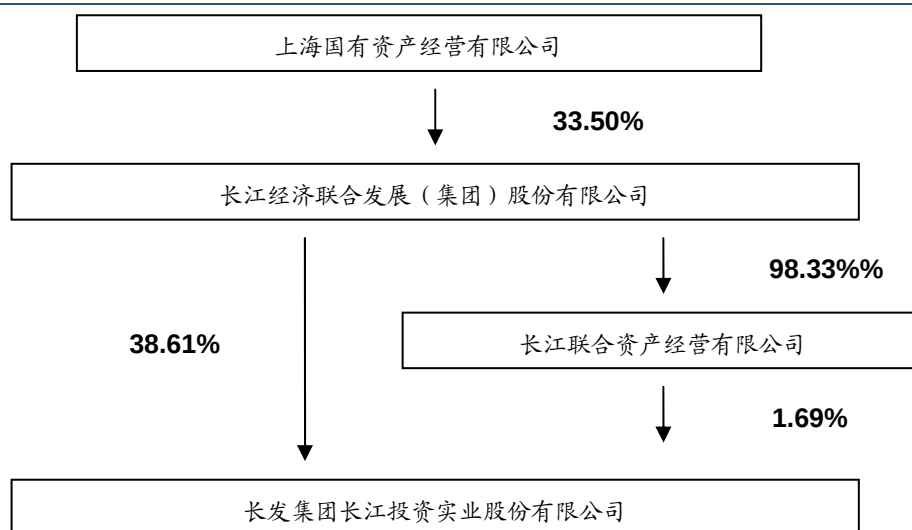
资料来源：56135，长江证券研究部

第四，陆交中心靠独特的经营模式与政府的有力支持取胜

独特的经营模式——陆交中心不仅是信息发布平台，它同时还是专线交易平台、货运中转操作平台、城市配送平台、支付平台、管理平台、货运保险担保平台等，这样的“多面手”特征在全国的物流信息平台中可谓是独树一帜。它提供的不是简单的信息发布，而是将物流中供方、需方的各种需求通过平台呈现出来、对接起来，并提供特色增值服务。独特的模式也给上海陆交中心带来了一系列的难题：如何教育、培养市场，让更多的物流企业都能够接纳和使用陆交中心的平台。这是陆交中心自 2005 年正式步入市场化轨道以来，一直都在坚持推进的事情。公司前两年一直致力于陆交中心平台的建设，解决了保险、支付、监管、技术等一系列难题。如今，陆交中心已基本完成平台搭建，将全面转入到市场培育与平台拓展阶段，并通过为陆运物流提供更全面的信息和增值服务，支撑着陆交中心的向好发展。

强大的政府支持——陆交中心作为物流信息化、专业化发展的示范性工程，从 09 年 2 月 27 日营业至今，得到了政府方面的热切关注和大力支持，目前不仅是上海唯一的道路货运公共信息平台，也是上海规模最大的陆上货运交易、信息发布中心和陆上货运公共配送中心。陆交中心的“政府背景”带来的另外一个其他物流信息平台无法企及的优势是能够实现政府的政务平台与企业信息平台的信息共享，突破信息平台与政府信息平台对接难的瓶颈。物流信息平台的诚信体系缺失一直是企业办信息平台的症状之一。虽然有的信息平台有一套严格的验证程序，但这并不是解决诚信缺失的治本之策。物流企业和从业人员的原始信息，如车辆产权、车主信息、司机档案等，绝大多数由政府部门掌控。若物流信息平台能再及时了解相关信息，这些信息的公开必定有利于信息平台诚信机制的完善。

图 5：公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司 09 年报，长江证券研究部

第五，期待主业扭亏为盈，维持“谨慎推荐”评级

陆交中心运营 2 年来，公司营业利润账面值分别为 09 年-300 万元和 10 年-1832 万元，但我们认为营业利润需要进行以下调整来更好的反映公司实际经营情况：

- (1) 公司 09 年投资收益 6899 万元主要来自出售非主业资产、实现股权转让的收益，不具备可比性，理应剔除；
- (2) 公司资产减值损失对营业利润产生干扰，不列入考虑范围内；

调整后，公司实际营业利润为 09 年-3415 万元和 10 年 23 万元，公司经营业务已经实现扭亏为盈，这主要得益于四季度 BT 项目的完工结算，新增营业收入和毛利分别为 5.89 亿元和 0.27 亿元。

从物流业务发展趋势来看，去年收入已恢复到金融危机前的水平，虽然毛利率从 09 年的 14.47% 下降至 9.22%，但主要是因为陆交中心和西乐路 BT 工程 2010 年在建工程转固 2.67 亿元导致的新增折旧所致。2011 年，若不考虑 BT 项目的延续，公司毛利率可迅速回升。

虽然陆交中心还处在市场培育期，但其规范陆运市场、提供信用保障、提高运营效率、降低物流成本的经营理念赋予公司的想象空间可以很大，关键看公司的招商实力，我们期待公司 2011 年主业改善并跨越盈利的门槛。

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.05 元、0.10 元和 0.20 元，维持“谨慎推荐”评级。

表 3：长江投资 2008-2010 年利润表

	2010 年报	2009 年报	2008 年报
一、营业总收入(百万元)	1,533.67	567.77	903.78
营业收入(百万元)	1,533.67	567.77	903.78
二、营业总成本(百万元)	1,551.36	640.34	935.92
营业成本(百万元)	1,388.26	468.9	814.36
营业税金及附加(百万元)	17.62	6.64	6.42
销售费用(百万元)	29.79	31.69	27.42
管理费用(百万元)	85.54	85.62	65.08
财务费用(百万元)	12.24	9.66	22.74
资产减值损失(百万元)	17.92	37.84	-0.09
三、其他经营收益(百万元)			
公允价值变动净收益(百万元)		0.58	-0.58
投资净收益(百万元)	-0.63	68.99	20.41
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	-0.73	-7.5	-3.09
四、营业利润(百万元)	-18.32	-3	-12.31
加：营业外收入(百万元)	45.91	15.47	11.42
减：营业外支出(百万元)	0.61	0.35	0.36
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0.05	0.21	0.24
五、利润总额(百万元)	26.98	12.11	-1.25

减：所得税(百万元)	16.02	-2.5	6.12
六、净利润(百万元)	10.96	14.61	-7.37
减：少数股东损益(百万元)	-2.05	1.6	-8.73
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	13.01	13.01	1.36
七、每股收益：			
(一) 基本每股收益(元)	0.0423	0.0429	0.0053
(二) 稀释每股收益(元)	0.0423	0.0429	0.0053

资料来源：WIND，长江证券研究部

风险提示

- 1) 陆交中心信息平台面临供需不对称的增长瓶颈，供方和需方的比例为 3：1。
- 2) 陆交中心更适合像东方 CJ 那样分散的货运，而对于钢铁这种一单 10 万吨的大宗货运而言，会倾向于选择能提供金融供应链服务、达到转嫁风险的专业物流商。

56135 成立来大事记：

2005 年 5 月，上海市城市交通局发标陆交中心项目，长发集团竞标成功。

2005 年 6 月，上海陆上货运交易中心有限公司注册成功。

2005 年 8 月，陆交中心公共信息平台域名 56135.com 注册成功，谐音“物流要上网”。

2006 年 6 月，陆交中心建设项目在上海市发改委立项成功。

2007 年 5 月到 2008 年 12 月，陆交中心完成交易大楼和中转平台的建设。

2007 年 11 月，陆交中心开始筹建公共信息平台-56135.com

2008 年

2008 年 1 月 15 日，56135.com 正式上线，经过前期的准备及宣传工作，上线首日点击达到 10000 人次。

2008 年 6 月，56135 平台首次作为上海市应急物流平台，平台充分发挥资源集聚效应，为上海援建汶川大地震 8 万套救灾安置房提供 1500 辆特种车辆运力资源。

2009 年

2009 年 1 月，长发集团以 56135 平台为主要建设内容的“现代物流电子商务平台”成功通过上海市经信委的验收。

2009 年 3 月，56135 为人头马贸易有限公司提供销售管理和空瓶回收信息解决方案。

2009 年 4 月，在国家信息化测评中心主办的“中国企业信息化 500 强”高峰论坛上，陆交中心获得“中国企业信息化 500 强”荣誉称号。56135 平台获得了“最佳电子商务应用奖”。

2009 年 3 月，上海市政协主席冯国勤调研 56135 平台，冯主席在调研中表示市政协将协调解决 56135 平台在发展中碰到的各种政策瓶颈。

2009 年 4 月，中央电视台新闻联播以 56135 平台营运数据为背景头条报道了物流行业的探底回升，平台在物流行业和宏观经济领域的影响力日益增大。

2009 年 4 月，前中国物流采购联合会常务副会长，现采购联合会首席顾问丁俊发调研 56135 平台。

2009 年 5 月，平台与清华同方旗下同方锐安公司签订合同，引进 GPS 跟踪平台，向会员提供 GPS 跟踪等增值服务，同时也为交易准备了重要条件。

2009年6月，平台与中国移动集团上海有限公司签订合作协议，在互联网广告、集团移动总机、TD商话、移动专线等领域展开全面合作。

2009年6月，中共中央政治局委员，上海市委书记俞正声调研56135平台。

2009年8月，56135平台参加上海市第二届物流大会，奚政总经理代表平台发言，集团董事长王亚奇就平台合作方面与清华同方、交通银行、上海移动签订战略合作框架协议。

2009年11月，平台中标上海汽车集团美国公司全球物流跟踪系统，为上汽集团美国公司提供全程物流跟踪。

2009年12月，56135平台全面改版，首次推出集成运价发布平台和交易平台，推动平台在物流公共信息平台的基础上向物流交易服务平台过渡和转型。

2009年12月，在上海市政协的协调下，56135平台获得道路运输发票的开票权，解决了陆交中心实盘交易的第三方结算瓶颈，为陆交中心的实盘交易准备了重要条件。

2010年

2010年1月7日，上海市市委副书记、市长韩正专题调研56135信息平台，充分肯定平台的模式和营运现状，并要求媒体大力宣传56135，支持56135做大做强。

2010年1月29日，交通运输部部长李盛霖在上海市副市长沈骏的陪同下调研56135信息平台，对56135平台推动运输行业的标准化和信息化作用充分肯定。

2010年2月，平台完成了物流保险招标工作，进一步为平台的实盘交易准备条件。

2010年3月，平台以上海大宗钢铁交易市场为切入点，开始大规模涉足物流实盘交易，并完成了实盘交易的前期准备工作，包括流程、结算、保险、合同、系统等方面的工作。

2010年5月1日，国家商务部部长陈德铭、副部长钟山在市商务委副主任张新生的陪同下调研56135平台，陈部长对56135平台在推动流通领域电子商务化以及平台对推动上海市建立国际贸易中心方面的作用充分肯定，并指示商务部政策研究室继续跟踪研究56135模式，以进一步发挥56135平台的作用。

2010年5月，56135平台与全国最大的钢铁贸易企业——浙江物产金属集团展开合作，进一步推动物流实盘交易的进程。

2010年6月8日，56135推出功能强大的搜索引擎——“56易搜”，并在搜索引擎推出的基础上对网站再次进行全面改版，使网站在功能和用户体验上大大向前迈进一步。

2010年7月，56135会员社区上线。

2010年8月，在国家商务部、上海市商务委及海南省商务厅的共同推动下，56135平台与央企中商集团下属的海南中商农产品中心市场有限公司签订战略合作协议，56135平台将正式介入农产品市场流通领域。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1534	1150	1265	1455	货币资金	169	115	127	146
营业成本	1388	993	1087	1226	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	145	157	179	229	应收账款	127	422	312	359
% 营业收入	9.5%	13.7%	14.1%	15.8%	存货	55	701	767	864
营业税金及附加	18	13	15	17	预付账款	29	157	172	193
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	其他流动资产	169	0	0	0
销售费用	30	30	33	38	流动资产合计	548	1400	1383	1569
% 营业收入	1.9%	2.6%	2.6%	2.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	86	81	76	73	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	5.6%	7.0%	6.0%	5.0%	长期股权投资	5	5	5	5
财务费用	12	10	13	16	投资性房地产	60	60	60	60
% 营业收入	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%	固定资产合计	380	374	370	367
资产减值损失	18	0	0	0	无形资产	72	68	65	62
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	递延所得税资产	14	0	0	0
营业利润	-18	23	42	86	其他非流动资产	423	423	423	423
% 营业收入	-1.2%	2.0%	3.3%	5.9%	资产总计	1501	2331	2306	2486
营业外收支	45	0	0	0	短期贷款	312	1018	922	967
利润总额	27	23	42	86	应付款项	144	113	123	139
% 营业收入	1.8%	2.0%	3.3%	5.9%	预收账款	3	58	63	73
所得税费用	16	6	11	21	应付职工薪酬	5	10	11	12
净利润	11	18	32	64	应交税费	17	57	75	115
归属于母公司所有者的净利润	13.0	16.4	29.4	60.1	其他流动负债	70	109	118	132
润					流动负债合计	550	1364	1312	1437
少数股东损益	-2	1	2	4	长期借款	237	237	237	237
EPS (元/股)	0.04	0.05	0.10	0.20	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	18	18	18	18
经营活动现金流净额	-196	-736	138	14	负债合计	804	1619	1567	1692
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	611	625	650	701
长期股权投资	0	0	0	0					
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	86	87	89	93
固定资产投资	29	-12	-13	-15	股东权益	697	712	739	795
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	1501	2331	2306	2486
投资活动现金流净额	29	-12	-13	-15	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.042	0.053	0.096	0.196
股权融资	0	0	0	0	BVPS	1.99	2.03	2.11	2.28
银行贷款增加 (减少)	219	706	-97	45	PE	201.83	159.88	89.19	43.66
筹资成本	45	-13	-18	-25	PEG	3.03	2.40	1.34	0.66
其他	-89	0	0	0	PB	4.30	4.20	4.04	3.74
筹资活动现金流净额	174	693	-114	20	EV/EBITDA	225.99	69.74	48.28	29.99
现金净流量	8	-54	12	19	ROE	2.1%	2.6%	4.5%	8.6%

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，经济学硕士，长江证券研究部首席分析师，研究领域为航运和港口。

姜捷，同济大学工商管理学士，法国兰斯高商金融学硕士，研究领域为公路、铁路和物流。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。