

长江投资(600119) 调研报告

中性

-- 处于盈利过渡期

首次评级

行业/物流运输

发布时间: 2011 年 4 月 26 日

投资要点:

公司核心的物流业务拥有以电子商务平台为中心,以市内配送、省际专线运营为基本业务的较为独特的发展模式。

公司运营的“56135.com(物流要上网)”电子商务平台得到上海市商委及国家商务部认可,发挥了社会效益;公司组织开展的省际专线经营基本完成入住;市内配送业务获得明显进展。

旗下的气象仪器制造业务具有一定技术优势,虽然体量小、但利润稳,是公司利润的重要支撑

近两年公司进行资产清理,与主业不相关的资产基本处置完毕,目前资产主要由物流电子商务及运输、气象制造构成,主业简单清晰。

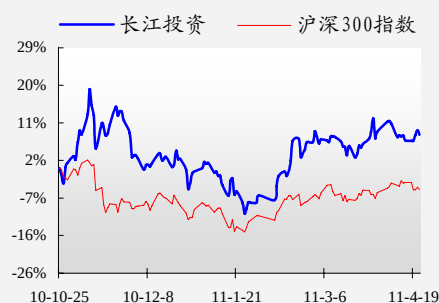
由于核心的物流业务盈利能力不能释放,公司业绩一直处于微利及亏损的边缘。2009年以来,公司净利润均在千万元徘徊,如果扣除非经常性损益,为亏损状况。公司物流业务经营模式已基本成型,如果未来能够在目前的基础上持续发展,公司业绩则具备想象空间。

投资评价:我们认为公司目前电子商务加物流配送的模式,具有一定的先进性及可持续性,但转化为盈利尚需等待,公司业务及资产简单清晰,一旦盈利体现,股价具备想象空间。给予短期中性,长期谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	56,777	-37	1,301	--	0.04		204.5	
2010	153,367	170	1,301	0	0.04		204.5	
2011E	90,000	-41	1,500	15	0.05		163.6	
2012E	100,000	11	2,100	40	0.07		116.9	

走势图



市场数据

2011-4-26

收盘价:	8.18 元
52 周最高价:	10.00 元
52 周最低价:	5.84 元
平均持仓成本:	8.56 元

基本数据

2010Q4

总股本(万股):	30,740
流通 A 股(万股):	30,740
每股收益(元):	0.04
每股净资产(元):	1.99
每股经营现金流(元):	-0.63
市净率:	4.11

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

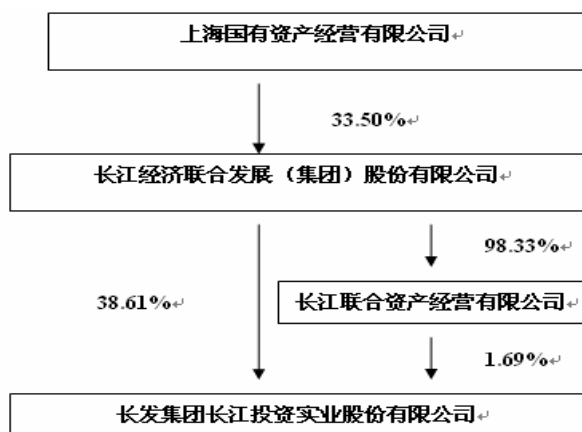
Email: xux@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

一. 国资背景:

公司的大股东长江经济联合发展（集团）股份有限公司，由上海、南京、武汉、重庆四个中心城市政府及交通银行作为发起人，联合沿江其他 27 个城市，于 1992 年共同组建，是一家从事长江流域及其他地区跨区域投资发展的投资型公司。目前形成了以投资和投资服务为中心，以房地产综合开发及综合服务型物流两大基本领域为依托的“三大板块”业务架构。长发集团合计持有公司 40.27% 的股份。长发集团的大股东为上海国有资产经营有限公司。



二. 以电子商务平台为核心的物流业务模式有看点

公司核心的物流运输业务，拥有以电子商务平台为中心，以市内配送、省际专线运营为基本业务的较为独特的发展模式。

“56135.com” 电子商务平台得到认可

“56135.com”：中国物流交易中心（物流要上网），是由子公司上海陆上货运交易中心搭建并运营。其建设的宗旨是建立上海市陆上货运公共信息平台，通过信息汇集与发布，网上交易，网下市内货运配送，提高社会货运资源的利用效率，降低社会物流业务的成本。该网是上海市政府唯一授权的道路货运信息平台。

“56135.com”于 2008 年上线，至 2010 年中期，电子商务的业务环节更趋完备，业务进展顺利。2010 年底，“56135”信息平台拥有经过认证的企业注册会员 3 万 2 千多家，7 千位个人会员，每日发布物流供求信息 60 万条，运价行情 15 万条；2010 年 11 月陆交中心被上海市商委评为上海市电子商务示范企业，2011 年 2 月被国家商务部评为全国 87 家电子商务示范企业之一。

“56135.com” 的收费模式

该网目前仍处于推广阶段，对普通会员不收费，高级会员 650 元/年，VIP 会员 3500

元/年。信息平台对一些增值服务进行收费，目前收费的服务项目如下：

56135 信息平台增值服务及收费标准		
产品类型	服务项目概述	
高级会员	获得独立域名的企业网站全面展示企业形象、服务优势，加强与客户的联系。	
VIP 会员	除基础会员和高级会员权限外，还可获得独立域名电子商务功能的个性化网站。VIP 会员可以优先得到平台重要商业机会和重点项目参与机会。	
广 告 位	首页广告	享受首页左侧广告位，根据实际需求设计图片文字。
	内部广告	享受会员中心、交易中心等界面的左侧广告位。根据实际需求设计图片文字。
	设备广告	享受物流设备专区详细页面左侧广告位，根据实际需求设计图片文字。
	名片广告	享受网站首页显著位置的文字广告，让客户直观了解到公司的服务线路及联系方式。
供求信息置顶		凡浏览信息平台的用户，均可看到公司发布的供求信息，提高受关注程度，增加商机。
专线推广	起始地、目的地 关键字查询，信息置顶（仅限一条）。	
	起始地、目的地 关键字查询，信息置顶（往返两条）。	
软件系统		为物流企业规范内部流程，降低成本，提升核心竞争力而专门推出的“e 系列”物流软件产品。
GPS 定位系统		为物流企业提供实时准确的车辆定位、货况信息、运输路径的选择、运输网络的设计与优化等服务。

资料来源：56135.com

公司的电子商务平台尚处于培育期及拓展期，短期内还不能为公司贡献利润。

省际专线经营基本完成入住

省际专线经营主要是引入知名的省际专线经营公司，开展上海至全国主要城市的货物专线运输。

在陆交中心的交易大厅，1 楼设有 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）；自营交易席位费 3000 元/月/席位，专线交易席位费 2000 元/月/席位，可供物流企业入住。

陆交中心设有公共中转仓库，为上下 2 层立体中转仓库，共 80 个装卸货口，日吞吐量可达 8000 吨，货物进、出中转仓库按 0.05 元/公斤计付中转操作费；另外提供城市公交货运配送。

子公司上海易陆创物流服务有限公司负责省际专线业务，目前专线招商、营运、中转装运服务功能实体平台已基本完成入住与运营，完成交易会员 192 家，其中签约会员 85 家，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；初步完成了普通货物专线运价动态行情的制订。

配送业务获得明显进展

城市配送物流业务是陆交中心电子商务平台的配套业务，主要为外地来沪货车在陆交中心中转，提供市内及各运输口岸的配送运输。公司配备 1200 辆城市物流配送车，全市一价，按 6 元/票+0.50 元/公斤计，便捷高效。

2010 年公司与东方 CJ 电子购物网正式签订新的配送合同，又与京东商城等众多电子网购平台签订了苏浙地区在内的网购配送业务，并实现了代收货款的担保诚信服务。根据从公司得到的反馈，通过开展市内配送运输服务，货主在上海市内的配送时间缩短，配送费用也下降了，城市配送有较大的发展空间。

三. 气象制造、BT 项目、非经常损益支撑过渡期利润

气象仪器制造：有技术优势、体量小、利润稳

公司的气象制造资产主要有长望气象科技有限公司及上海气象仪器厂，公司持股分别为 75%、90%。其中以长望气象的发展势头较好。长望气象连续三年利润超千万，技术创新进展良好，例如 GPS 高空探测系统通过国家气象局的考核；GTS1A 型数字探空仪通过动态施放试验获得成功；北斗高空探测系统 5、6 月间在北京收取 101 号北斗卫星进行动态试验获得成功；特别是地面仪器开发有了突破性发展，第二代自动气象（气候）站列入中国气象局“新型自动气象（气候）站”项目成为更新换代产品；手持式自动气象站不仅在世博园区提供气象保障，更在甘肃舟曲泥石流灾害观测中提供了气象观测保障等等。长望气象可谓气象细分领域的小龙头，但由于用户群体狭窄，难以进行有效扩张，表现为体量小，利润稳。

BT 项目、非经常损益是利润补充

公司下属的上海西乐路工程管理有限公司所承接的 BT 工程项目 2010 年实现收入 5.88 亿，毛利 2600 万，该项目收益已结转并计入 2010 年财报。未来如有合适标的，公司不排除仍介入其他 BT 项目。

另外非经济损益亦是近两年公司利润的有效补充，2010 年公司国嘉担保案获得圆满结局，公司营业外收入 4591 万，弥补了营业利润的亏损。2011 年一季度，公司转让长发集团常州实业投资有限公司股权，获投资收益 1197 万元。

四. 资产清理完成，物流业务发展具想象空间

公司近两年进行资产清理，与主业不相关的资产基本处置完毕，目前资产主要由核心的物流电子商务及物流运输、气象制造构成，主业简单清晰。

公司过去几年收入变化较大，主要是一些短期业务的介入，如 2010 年西乐路 BT 项目收入 5.88 亿元，公司核心业务为物流业及工业，是未来公司持续的收入来源。

营业收入	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010 年报
物流业(万元)	90,662.48	76,604.67	44,111.55	76,633.01
工程施工(万元)				58,865.09
工业(万元)	15,173.82	11,285.35	9,315.56	9,004.55
房地产开发经营(万元)				6,264.48
旅游饮食服务业(万元)	1,820.41			904.77

数据来源: WIND

由于公司核心的物流业务盈利能力不能释放,公司业绩一直处于微利及亏损的边缘。2009 年以来,公司净利润均在千万元徘徊,如果扣除非经常性损益,为亏损状况。目前公司物流业务经营模式已基本成型,如果未来能够持续发展、持续扩张,公司业绩具备一定的想象空间。

	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010 年报	2011 一季报
营业总收入(万元)	119756	90378	56777	153367	22187
营业总成本(万元)	123540	93592	64034	155136	22165
营业收入(万元)	119756	90378	56777	153367	22187
营业利润(万元)	1165	-1231	-300	-1832	1219
利润总额(万元)	1616	-125	1211	2698	1603
归属母公司股东的净利润(万元)	1005	136	1301	1301	1128
每股收益-基本(元)	0.04	0.01	0.04	0.04	0.04

数据来源: WIND

五. 投资评价:

我们认为公司目前电子商务加物流配送的模式,具有一定的先进性及可持续性,并已体现了社会效益,但转化为公司盈利尚需等待,公司业务及资产简单清晰,一旦盈利体现,股价具备想象空间。我们认为这是一家值得期待并可持续关注的公司,给予短期中性,长期谨慎推荐的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。