

长江投资 (600119)

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

陆交中心项目或可带来业绩的改善

投资要点:

- ❖ **公司主业逐步明晰 陆交中心为业绩反身带来希望** 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，于 1992 年共同组建；公司自 2005 年确立发展的主业，逐步从商贸领域转向物流业；2005 年，长发集团中标上海市城市交通局陆交中心项目；2008 年陆交中心和 56135 信息平台相继投产，信息平台经过多次改版，目前平台已经完成向 B2B 交易功能的转变；借由陆交中心项目，公司物流业务也由单纯的国际货运代理，向物流在线交易、货运配送和增值服务等多元发展；
- ❖ **B2B 交易平台为业务创新带来想象空间** 公司致力于将 56135.com 打造成为陆上物流行业的“阿里巴巴”；至 2009 年底，公司已经解决了保险、支付、监管等的开发，加之公司拥有 3.4 万平方米的配送中心及省际和市内的配送网络，“虚实”结合的模式为公司争取货源和开发新的物流服务带来了帮助；平台现阶段处于业务拓展和招商阶段，根据现有的公开信息，公司平台企业注册会员达 3.2 万家和 7 千位个人会员；公司依托平台开展配送业务，在城市配送（东方 CJ 和京东商城）已取得实绩；另外，公司也已进入钢铁和农产品物流领域；
- ❖ **物流主业的业绩仍待拐点** 公司一季报实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 36.75%；扣除非经常性损益后的基本每股收益为-0.0046 元，去年同期为-0.0087 元；一季度主业仍显亏损，盈利主要靠未实现的融资收益、子公司股权处置收益和增值税返还等非经常性项目；公司陆交中心已经历了 2 年多的成长过程，业务模式不断的摸索和变革，整个项目的商业模式仍有待验证，现阶段平台供需双方的比例维持在 4:1，吸引货主提供货量是未来业绩现拐点的的核心；
- ❖ **气象业务和 BT 工程项目为业绩带来补充** 2010 年公司 BT 项目实现营业收入 5.88 亿，毛利 2600 万，该项目收益已体现在 2010 业绩，后续项目暂无公告；公司气象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，由于产品是专用的，且客户固定，虽有整合空间，但发展前景较为一般，能贡献营收 1 千万左右；
- ❖ **投资建议：**我们预计公司 2011 年至 2013 年营业收入的增长分别为 -33.8%、18.1% 和 13.6%（假设无后继工程施工和房地产开发项目），每股收益分别为 0.046 元、0.10 元和 0.154 元，对应 168.9 倍、77.5 倍和 50.4 倍 PE，估值高于整个物流行业的平均水平；虽然公司陆交中心的“B2B 交易+实体物流配送”的功能为公司物流商业模式的开发带来很大的想象空间，但是公司物流主业依靠这一项目实现盈利仍有待观察，因此我们给与公司“中性”的评级。

交通运输业

评级：中性

目标价格：暂无

当前价格：7.69 元

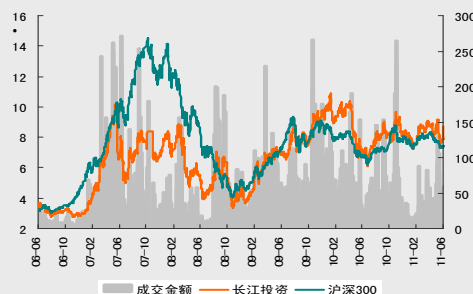
2011.06.29

总市值（百万元）	2329.28
总股本/流通 A 股（百万股）	307.4/307.4
流通市值（百万元）	2379.28
每股净资产（元）	2.10
净资产收益率（%）	13.73

交易数据

52 周内股价区间（元）	5.84-10.00
静态市盈率（倍）	168.9
动态市盈率（倍）	N/A
市净率（倍）	3.84

52 周内股价走势图



研究员：张欣（执业证书 S08200208030013）

联系人：乐旻旻

电话 021-32229888*3501

邮箱 leminy@ajzq.com

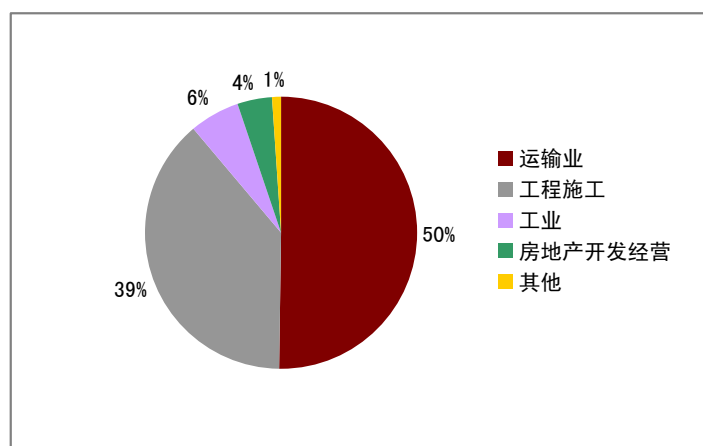
相关报告

表 1：公司股权结构

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质
长江经济联合发展(集团)股份有限公司	118,697,391	38.61	A 股流通股
武汉经济发展投资(集团)有限公司	50,000,000	16.27	A 股流通股
长江联合资产经营有限公司	5,190,000	1.69	A 股流通股
合计	173,887,391	56.57	

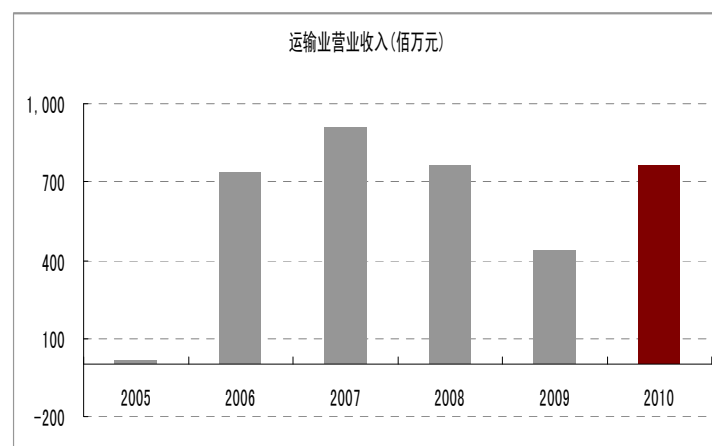
资料来源：爱建证券整理

图 1：收入构成 2010 年



资料来源：爱建证券整理，Wind

图 2：2010 年公司运输物流业营收已逐步恢复



资料来源：爱建证券整理，Wind

图 3：公司 56135.com 平台将丰富公司的商业模式



资料来源：www.56135.com

表 2：56135.com 平台提供的产品及收费标准

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：www.56135.com

表 3：归属母公司股东的净利润同比增长率%(扣除非经常损益)

证券代码	证券简称	Yr 2008	Yr 2009	Yr 2010
600119.SH	长江投资	68.71	-243.34	41.36
002183.SZ	怡亚通	858.15	-92.21	91.31
002210.SZ	飞马国际	596.92	-68.51	-31.02
600787.SH	中储股份	86.42	4.20	7.99
300013.SZ	新宁物流	-51.40	-2.12	2.72

资料来源：爱建证券整理 Wind

表 4：营业收入(同比增长率%)

证券代码	证券简称	Yr 2008	Yr 2009	Yr 2010
600119.SH	长江投资	-24.53	-37.18	170.12
002183.SZ	怡亚通	59.89	-7.80	128.04
002210.SZ	飞马国际	297.81	-42.71	114.54
600787.SH	中储股份	23.16	-12.91	31.02
300013.SZ	新宁物流	37.82	27.67	35.98

资料来源：爱建证券整理，Wind

表 5：可比上市公司经营绩效

证券代码	证券简称	净利润 / 营业总收入	销售毛利率	销售净利率	ROA
600119. SH	长江投资	1.73	9.32	1.73	0.81
002183. SZ	怡亚通	1.83	7.46	1.84	1.10
002210. SZ	飞马国际	1.34	4.91	1.34	1.34
600787. SH	中储股份	1.59	5.09	1.59	3.34
300013. SZ	新宁物流	4.87	36.06	4.87	4.36

资料来源：爱建证券整理，Wind

表 6：相关上市公司估值情况

证券代码	证券简称	PE 2010	PE 2011	PE 2012	PB	PEG 2011
002183. SZ	怡亚通	42.4	27.5	20.9	3.7	0.51
002210. SZ	飞马国际	50.8	32.1	25.1	5.2	0.55
002245. SZ	澳洋顺昌	33.8	25.3	19.5	5.4	0.76
300013. SZ	新宁物流	60.3	29.9	29.2	3.2	0.29
600119. SH	长江投资	175.4	139.5	89.8	3.7	5.43
600787. SH	中储股份	28.3	21.3	17.2	1.9	0.65
平均		43.1	27.2	22.4	3.9	0.6

资料来源：爱建证券整理 注：均值计算不包括长江投资（600119）

表 7：相关上市公司估值情况

板块名称	PE 2010	PE 2011	PE 2012	PB	PEG 2011
SW 交通运输	14.0	13.0	11.7	1.9	0.98
全部 A 股	16.6	13.2	10.7	2.4	N/A
SW 港口	20.1	16.5	14.3	2.0	1.06
SW 公交	26.3	24.4	24.7	2.5	1.24
SW 航空运输	10.9	10.2	11.1	2.6	3.35
SW 机场	16.3	14.3	12.7	1.6	2.59
SW 高速公路	12.1	10.5	9.0	1.4	0.43
SW 航运	14.7	19.2	13.9	1.6	-0.12
SW 铁路运输	12.6	10.4	9.1	1.9	0.61
SW 物流	36.5	27.6	21.1	3.0	0.9

资料来源：爱建证券整理

表 8：公司财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1533.67	1014.90	1198.94	1365.00
增长率(%)	170.12%	-33.83%	18.13%	13.85%
归属母公司股东净利润	13.01	14.09	30.70	47.24
增长率(%)	-0.04%	8.30%	117.93%	53.89%
每股收益(EPS)	0.042	0.046	0.100	0.154
销售毛利率	9.48%	12.38%	14.20%	14.76%
销售净利率	0.71%	1.78%	3.06%	3.90%
净资产收益率(ROE)	2.13%	2.27%	4.81%	7.08%
投入资本回报率(ROIC)	-1.82%	0.26%	1.73%	3.98%
市盈率(P/E)	182.92	168.90	77.50	50.36
市净率(P/B)	3.89	3.84	3.73	3.57

资料来源：爱建证券

表 9：报表预测（1）

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1533.67	1014.90	1198.94	1365.00
减：营业成本	1388.26	889.30	1028.66	1163.55
营业税金及附加	17.62	12.18	14.39	16.38
营业费用	29.79	40.60	35.97	40.95
管理费用	85.54	71.04	83.93	81.90
财务费用	12.24	14.76	28.78	28.79
资产减值损失	17.92	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-0.63	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-18.32	-12.98	7.22	33.43
加：其他非经营损益	45.30	39.83	39.83	34.83
利润总额	26.98	26.85	47.05	68.26
减：所得税	16.02	8.76	10.35	15.02
净利润	10.96	18.09	36.70	53.24
减：少数股东损益	-2.05	4.00	6.00	6.00
归属母公司股东净利润	13.01	14.09	30.70	47.24

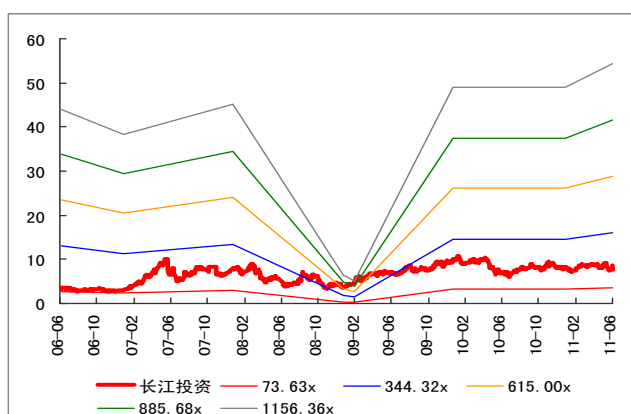
资料来源：爱建证券

表 10: 报表预测 (2)

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	161.28	10.15	30.79	13.65
应收和预付款项	155.69	131.82	206.85	178.38
存货	54.78	124.01	82.79	151.12
其他流动资产	168.79	168.79	168.79	168.79
长期股权投资	4.60	4.60	4.60	4.60
投资性房地产	60.35	57.96	55.57	53.18
固定资产和在建工程	379.56	364.80	350.03	335.27
无形资产和开发支出	71.74	64.49	57.25	50.00
其他非流动资产	423.44	421.59	419.75	419.75
资产总计	1480.21	1348.20	1376.41	1374.75
短期借款	170.00	135.60	0.00	74.95
应付和预收款项	216.50	106.35	245.56	134.30
长期借款	237.00	237.00	237.00	237.00
其他负债	159.65	159.65	159.65	159.65
负债合计	783.15	638.60	642.21	605.90
股本	307.40	307.40	307.40	307.40
资本公积	215.90	215.90	215.90	215.90
留存收益	87.84	96.38	114.99	143.62
归属母公司股东权益	611.15	619.68	638.29	666.93
少数股东权益	85.91	89.91	95.91	101.91
股东权益合计	697.06	709.60	734.21	768.84
负债和股东权益合计	1480.21	1348.20	1376.41	1374.75
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	-194.50	-122.41	154.05	-85.51
投资性现金净流量	28.99	31.07	31.07	27.17
筹资性现金净流量	174.49	-59.79	-164.48	41.20
现金流量净额	8.13	-151.13	20.64	-17.14

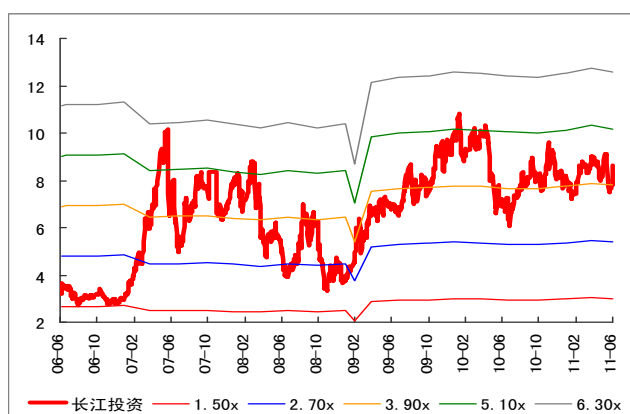
资料来源: 爱建证券

图 4: 公司 PE Band



资料来源: 爱建证券

图 5: 公司 PB Band



资料来源: 爱建证券

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。