



贸易大举扩张，物流稳定增长

增持首次评级

目标价格：12.70 元

投资要点：

- 2011 年中报净利润增长 50%，超出我们预期；
- 贸易业务大举扩张，财务费用有所增加；
- 物流业务收益稳定增长，长期受益政策利好。

报告摘要：

- 2011 年中报利润增长超预期。**2011 年上半年公司实现营业收入 111.5 亿元，比上年同期增长 26.79%；发生营业成本 105.58 亿元，同比增长 27.78%。公司上半年实现净利润 2.43 亿元，同比增幅达到 18.5%，每股收益为 0.21 元，超出我们预期。
- 贸易业务大举扩张。**公司上半年贸易业务实现营业收入 98.48 亿元，同比增长 29.5%；营业成本 96.07 亿元，同比增长 29.5%，营业利润率下降了 0.65%。利润成本上升过快由于主要是土地税缴收政策趋紧及人力成本上升造成。为了实现贸易业务规模扩张，报告期内公司增加了短期贷款 7 亿元，财务费用增加 3000 万元。
- 物流业务收益稳定增长。**公司物流业务上半年实现营业收入 12.亿元，同比增长 22.7 %；营业成本 9.45 亿元，同比增长 15.14%，营业利润率同比增加了 1.56 %。随着国家进一步落实物流业发展政策，仓储与运输业务营业税税率不统一问题有望解决，公司净利润有望增加 6%。公司物流网络的不断扩大，仓单质押、现货市场租赁等创新业务的发展，预计公司未来三年物流业务利润增速在 20%以上。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2011 至 2013 年营业务收入分别为 229.34 亿元、291.26 亿元和 364.08 亿元，净利润分别为 3.76 亿元、4.80 亿元和 6.01 亿元，每股收益为 0.44 元、0.56 元与 0.70 元，对应 8 月 26 日收盘价动态 PE 为 27 倍、21.2 倍和 17 倍，给予公司“增持”评价。

主要经营指标	2009	2010A	2011A	2012E	2013E
营业务收入(百万)	14004	18347	22934	29126	36408
同比增长率	-13%	31%	25%	27%	25%
净利润(百万)	198	288	376	480	601
同比增长率	16%	45%	31%	28%	25%
每股收益(元)	0.25	0.33	0.44	0.56	0.70

机械研究组

分析师：

庞琳琳 (S1250209110200)

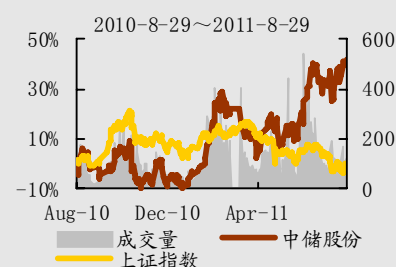
联系人：

牛永涛

电话：010-88085969

Email: niuyongtao@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20110630	7689	
20110331	8104	
20101231	6810	

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20110631	20110331
基金持股	1479 万	4439 万
占流通 A 股比	30.28%	23.47%
持股家数及进出情况	15 家, 新进 12 家	3 家, 新进 3 家

数据来源：港澳资讯

附表：盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	18347	22934	29126	36408
增长率(%)	31%	25%	27%	25%
归属母公司股东净利润	288	376	480	601
增长率(%)	45%	31%	28%	25%
每股收益(EPS)	0.33	0.44	0.56	0.70
每股经营现金流	0.08	-0.30	1.67	0.45
销售毛利率	18.36%	19.22%	18.75%	20.93%
销售净利率	5.16%	13.38%	6.21%	6.65%
净资产收益率(ROE)	2.49%	21.04%	10.78%	12.40%
投入资本回报率(ROIC)	4.98%	6.77%	5.10%	7.82%
市盈率(P/E)	439	43	77	60
市净率(P/B)	11	9	8	7

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	18347	22934	29126	36408
减：营业成本	17403	21902	27928	35023
营业税金及附加	72	92	119	145
营业费用	152	150	150	150
管理费用	248	230	230	230
财务费用	19	15	15	15
资产减值损失	97	97	97	97
加：投资收益	3.6	3	3	3
公允价值变动损益	0.4	0	0	0
其他经营损益	1	0	0	0
营业利润	361	451	590	751
加：其他非经营损益	28	50	50	50
利润总额	389	501	640	801
减：所得税	101	125	160	200
净利润	288	376	480	601
减：少数股东损益	10	10	10	10
归属母公司股东净利润	278	366	470	591

资料来源：宏源证券

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1474	1945	2204	2480
应收和预付款项	2774	3700	4800	6000
存货	1396	1845	2238	2763
其他流动资产	529	600	600	600
长期股权投资	268	280	290	300
投资性房地产	93	150	150	150
固定资产和在建工程	1604	1730	1830	1930
无形资产和开发支出	174	250	250	250
其他非流动资产	1048	1200	1200	1200
资产总计	9360	11700	13562	15673
短期借款	464	1800	3000	4300
应付和预收款项	1446	2150	2795	3584
长期借款	0	300	300	300
其他负债	3330	439	439	439
负债合计	5240	4689	6534	8623
股本	840	840	840	840
资本公积	2248	2250	2250	2250
留存收益	550	600	738	1605
归属母公司股东权益	3522	3550	4817	5439
少数股东权益	48	50	50	50
股东权益合计	4120	4350	4867	5489
负债和股东权益合计	9360	11700	13562	15673

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	158	-199	200	288.64
投资性现金净流量	-558	-749.74	-949.86	1053.38
筹资性现金净流量	391	1010.92	876.21	723.01
现金流量净额	-9	-52	127.86	85

分析师简介:

牛永涛，宏源证券研究所交通运输行业研究员，北京交通大学工学博士，2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：南方航空、中储股份、广深铁路、铁龙物流、连云港、大秦铁路等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。