

地产实现突破，多元化扎实推进

增持首次评级

目标价格：3.80 元

投资要点：

近日，我们对龙江交通进行了调研，和公司的董秘进行了交流和沟通。目前，公司多元化战略目标已经逐步落实，房地产开发、出租车运营业务均有所突破，预计明年业绩将进入收获期。

报告摘要：

- **哈大高速公路不存在超期收费问题。**近三年净资产收益率保持在4%以上。2010年养护费用，专项工程预算费用为691万元，近5年内高速公路运营养护费用均将维持在较低水平。哈大高速公路不存在超期收费问题，收费金额没有水分，收费项目调查及降低高速公路收费预期不会对公司运营与收费造成影响。
- **房地产开发实现零的突破。**公司参与并成功竞拍哈尔滨市土地局挂牌群力新区040地块，拟将该宗地块打造成集现代商服、豪华高层、高端别墅、休闲会所为一体的高档社区。保守预计该项目总销售收入为29亿元，项目运作周期3年左右。按照所持股份比例，公司对该项目的投资预计获得利润3.4亿元。
- **出租车运营追加投资7000万。**公司拟对子公司龙运现代增资7000万元，增资后其总股本将由8000万增至1.5亿，公司持股比例将由86.25%变为92.67%。将有效摊薄子公司运营成本，进一步提高经营效益，当出租车运营数量增加至1000台后，预计每年将实现净利润1600万元，每年归属公司的净利润达到1,400万元，投资收益率提高至11%。
- **资产注入预期。**公司拟参与的其他投资项目包括哈尔滨太平国际机场的改扩建、机场扩建后的餐饮和商贸零售项目和对黑龙江与俄罗斯交界的黑瞎子岛进行旅游开发等。公司拟对哈大高速公路哈尔滨至双城段的加油站经营权进行打包出租租赁，租赁时限30年。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
业务收入(百万)	259	287	350	435	520
同比增长	11.16%	10.81%	21.95%	24.29%	19.54%
净利润(百万)	108	97	121	169	218
同比增长	6650%	-10.19%	24.74%	39.67%	28.99%
EPS(元)	---	0.08	0.11	0.14	0.18

机械研究组

分析师：

庞琳琳(S1250209110200)

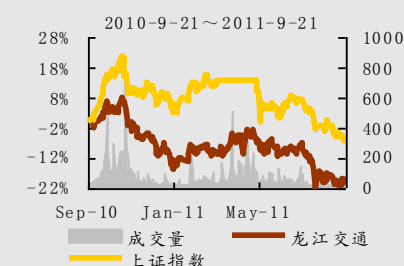
联系人：

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	6967	较集中
20110331	6799	较集中
20101231	6579	较集中

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20110630	20110331
基金持股	0	0
占流通A股比	0	0
持股家数及进出情况	0	0

数据来源：港澳资讯

一、哈大公路不存在超期收费问题

公司主营业务为投资、开发、建设和收费高速公路的经营管理，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。哈大高速公路在 1997 年开通运营，双向 4 车道，设计速度为 100 公里/小时。于 2008 年完成大修，2009 年开始实行计重收费模式，近三年净资产收益率保持在 4% 以上。2010 年养护费用，专项工程预算费用为 691 万元，养护费用低于行业平均水平，近 5 年内高速公路运营养护费用均将维持在较低水平。哈大高速公路不存在超期收费问题，收费金额没有水分。交通运输部正在进行的收费项目调查及降低高速公路收费预期不会对公司运营与收费造成影响。

二、房地产开发实现零的突破

公司于 2011 年 8 月 10 日参与了哈尔滨市土地局挂牌竞拍群力新区 040 地块活动，并以 84,040 万元的价格获得上述地块使用。公司拟与哈尔滨嘉创信远投资有限公司合作，双方共同出资 10.5 亿元启动该项目，其中 1 亿元为项目公司注册资本，公司持有项目公司 55% 的股份，双方按持股比例出资开发，公司对该项目的总投资为 5.775 亿元（包括目前我方已投入拍地保证金 1.69 亿元）。

该地块位于群力新区东区的中心地带，1 公里半径内有 3 个公园、1 个广场和一个中央商务中心，规划占地面积 15.1 万平方米，总建筑面积 15.28 万平方米，容积率 1.01，绿化覆盖率大于 30%。目前，医疗、教育、文化、商务等相应配套机构已陆续进入新区，医大一院大桥分院，新三中、兆麟小学等都已投入使用。公司拟将该宗地块打造成设计优、绿化好、品质高、管理佳的集现代商服、豪华高层、高端别墅、休闲会所为一体的高档社区。目前规划别墅 9 万平方米、小高层 3 万平方米、商服 1.6 万平方米、公寓 1.6 万平方米，以及按地块规划要求相应配置的公益性用房。

近年来，哈尔滨市商品住宅价格一直保持稳定增长趋势。2000 年至 2009 年间，哈市商品房销售价格平均每年上涨约 10%，近两年继续保持增长势头。由于商品房价格快速上涨，截止 2010 年底，哈市商品房屋空置面积由 2005 年的 600 余万平方米下降至 354.8 万平方米，比上年同期减少 13.6 万平方米，近期仍处下降趋势。根据该宗地块的具体情况与二线城市住宅地产的盈利状况，保守预计项目总销售收入为 29 亿元，总成本 21 亿元（不含所得税），利润总额（税前）约 8.27 亿，净利润 6.21 亿，净利润率 21.14%，项目运作周期 3 年左右。按照所持股份比例，公司对该项目的投资预计获得利润 3.4 亿元。

三、出租车运营规模实现翻番

公司子公司黑龙江龙运现代交通运输有限公司（以下简称“龙运现代”）于 2011 年 11 月在哈尔滨市出租汽车经营权服务采购招标会上中得第一标，获得了 500 台哈尔滨市出租汽车经营权。为支持龙运现代不断增加运力，实施规模化发展战略，公司拟对龙运现代增资 7000 万元，增资后，龙运现代总股本将由原来的 8000 万增至 1.5 亿，公司持股比例将由原来的 86.25% 变为 92.67%。龙运现代逐步新增运力后，将有效摊薄运营成本，进一步提高经营效益，当运力增加至 1000 台时，预计每年将实现净利润 1600 万元，每年归属公司的净利润达到 1,400 万元，投资收益率提高至 11%。

四、资产注入预期

公司拟参与的其他投资项目包括哈尔滨太平国际机场的改扩建、机场扩建后的餐饮和商贸零售项目和对黑龙江与俄罗斯交界的黑瞎子岛进行旅游开发等。公司拟对哈大高速公路哈尔滨至双城段的加油站经营权进行打包出租租赁，租赁时限为 30 年，哈大高速公路全线加油站数量超过 120 个。

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, 铁路运输工程师, 2011 年加盟宏源证券研究所, 哈尔滨铁路局工作 6 年。

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

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。