

## 长江投资 (600119.SH)

## 陆上运输行业

评级：增持 维持评级

公司点评

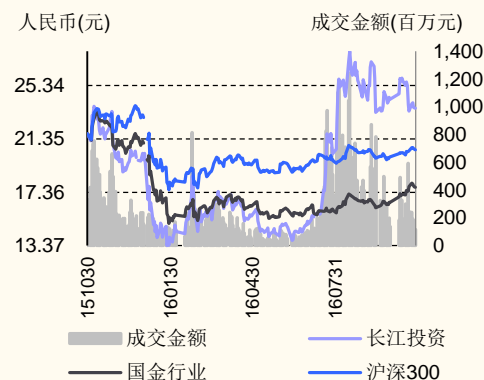
市场价格(人民币)：23.65元

## 金属交易中心助业绩大幅增长，追加认购并购基金份额

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	307.40
总市值(百万元)	7,270.01
年内股价最高最低(元)	27.90/13.37
沪深300指数	3340.13
上证指数	3104.27



## 相关报告

- 《金属交易中心大超预期，投资收益贡献业绩-长江投资中报点评》，2016.8.23
- 《金属交易平台带来业绩高增长，探索多元投资-长江投资公司深度研...》，2016.8.4

沙沫

联系人  
(8621)60230253  
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号：S1130516010003  
(8610)66216815  
subaoliang@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.133	0.277	0.625	0.767	0.930
每股净资产(元)	2.53	2.73	3.27	3.96	4.81
每股经营性现金流(元)	0.07	-0.25	1.30	0.17	0.23
市盈率(倍)	108.31	71.52	37.87	30.85	25.42
行业优化市盈率(倍)	15.65	16.91	13.24	13.24	13.24
净利润增长率(%)	12.94%	108.61%	125.80%	22.77%	21.34%
净资产收益率(%)	5.24%	10.14%	19.08%	19.36%	19.34%
总股本(百万股)	307.40	307.40	307.40	307.40	307.40

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 长江投资 2016 年前三季度实现营业收入 11.35 亿元，同比下降 37.2%；实现归属上市公司股东净利润 1.25 亿元，同比上升 56%。

## 经营分析

- **供应链管理业务致营收大幅下滑、毛利率提升**：公司前三季度营收同比大幅下降 37.2%，主要原因是物流企业的供应链管理业务营收同比减少。由于该业务毛利率仅为 3%，其占比下降导致公司整体毛利率由去年同期的 8.2% 上升至 16.6%。同时物流企业经营业绩不及预期，公司对其计提资产减值损失，造成资产减值损失比去年同期上升约 1350 万元。
- **金属交易中心贡献业绩高增长**：公司前三季度业绩高增长主要得益于投资收益的大幅增加。去年同期 6000 万投资收益为一次性转让让电科技股权取得的收益，排除该项目影响，本期投资收益较去年上升约 1 亿元。其中公司持股 40% 的长江联合金属交易中心贡献大部分投资收益增量；其今年一季度贡献利润 1400 万元，二季度约 4000 万元，且呈现上升趋势，预计全年贡献盈利 1.5 亿元。金属交易中心业绩大增主要得益于上半年大宗商品交易市场的火爆。
- **追加认购并购基金份额，投资长旺科技拟进军军工行业**：公司 9 月公告增加投资额至 3 亿元作为合伙人成立 5 亿元并购基金“分宜长信汇智资产管理合伙企业（有限合伙）”，主要投资方式为以股权投资形式投资于具有竞争优势和较好发展前景的重点行业企业。子公司长望科技已登陆新三板，主要从事高空探测、地面探测的传感器、探测系统研究及生产。长望科技拟收购中天火箭 100% 股权，中天火箭隶属航天动力技术研究院，研发能力很强，长望科技有深厚的制造业经验，将形成优势互补。

## 盈利调整

- 我们预计公司 2016-18 年 EPS 为 0.63/0.77/0.93 元/股。

## 投资建议

- 公司持股 40% 的长江联合金属交易中心，业绩大超预期。物流业务以陆交中心为核心，打造智慧流通平台，子公司长望科技拟收购中天火箭，发展势头良好。考虑股价已大幅上涨反映预期，给予“增持”评级。

## 风险

- 金属交易中心的合规风险与交易量下滑的风险，行业竞争激烈的风险等。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,559</b>	<b>1,527</b>	<b>2,352</b>	<b>1,588</b>	<b>1,835</b>	<b>2,046</b>	货币资金	189	244	335	250	200	250
增长率	-2.1%	54.0%	-32.5%	15.6%	11.5%		应收款项	287	439	744	382	420	440
主营业务成本	-1,358	-1,327	-2,154	-1,392	-1,626	-1,826	存货	40	95	136	69	80	90
%销售收入	87.1%	86.9%	91.6%	87.7%	88.6%	89.2%	其他流动资产	326	271	260	264	266	268
毛利	201	200	198	196	209	221	流动资产	842	1,050	1,476	965	966	1,048
%销售收入	12.9%	13.1%	8.4%	12.3%	11.4%	10.8%	%总资产	42.6%	50.8%	63.5%	45.2%	37.8%	36.4%
营业税金及附加	-30	-5	-2	-2	-2	-2	长期投资	586	457	231	381	581	601
%销售收入	1.9%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	415	416	477	642	855	1,065
营业费用	-38	-49	-56	-46	-46	-43	%总资产	21.0%	20.1%	20.5%	30.1%	33.4%	37.0%
%销售收入	2.5%	3.2%	2.4%	2.9%	2.5%	2.1%	无形资产	120	128	126	133	142	150
管理费用	-122	-122	-130	-79	-92	-92	非流动资产	1,134	1,015	849	1,171	1,592	1,831
%销售收入	7.8%	8.0%	5.5%	5.0%	5.0%	4.5%	%总资产	57.4%	49.2%	36.5%	54.8%	62.2%	63.6%
息税前利润 (EBIT)	11	25	10	69	70	83	<b>资产总计</b>	<b>1,976</b>	<b>2,064</b>	<b>2,325</b>	<b>2,136</b>	<b>2,558</b>	<b>2,879</b>
%销售收入	0.7%	1.6%	0.4%	4.3%	3.8%	4.1%	短期借款	369	610	833	532	686	691
财务费用	10	21	-1	-5	-5	-6	应付款项	283	265	291	231	270	302
%销售收入	-0.6%	-1.3%	0.0%	0.3%	0.2%	0.3%	其他流动负债	66	76	69	64	70	75
资产减值损失	1	-2	0	-3	0	0	流动负债	718	951	1,193	826	1,025	1,068
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	251	98	0	0	0	1
投资收益	2	3	70	150	200	250	其他长期负债	18	27	25	25	25	25
%税前利润	3.4%	3.8%	66.7%	63.1%	68.5%	70.6%	<b>负债</b>	<b>988</b>	<b>1,076</b>	<b>1,218</b>	<b>852</b>	<b>1,050</b>	<b>1,095</b>
营业利润	23	46	79	211	265	327	<b>普通股股东权益</b>	<b>748</b>	<b>778</b>	<b>839</b>	<b>1,006</b>	<b>1,217</b>	<b>1,479</b>
营业利润率	1.5%	3.0%	3.4%	13.3%	14.4%	16.0%	少数股东权益	241	210	268	278	291	306
营业外收支	31	29	26	27	27	27	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,976</b>	<b>2,064</b>	<b>2,325</b>	<b>2,136</b>	<b>2,558</b>	<b>2,879</b>
税前利润	54	74	106	238	292	354	<b>比率分析</b>						
利润率	3.5%	4.9%	4.5%	15.0%	15.9%	17.3%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-6	-20	-13	-36	-44	-53	<b>每股指标</b>						
所得税率	11.8%	27.5%	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.117	0.133	0.277	0.625	0.767	0.930
净利润	48	54	93	202	248	301	每股净资产	2.432	2.530	2.729	3.273	3.960	4.810
少数股东损益	12	13	8	10	13	15	每股经营现金净流	-0.242	0.072	-0.250	1.302	0.172	0.233
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>85</b>	<b>192</b>	<b>236</b>	<b>286</b>	每股股利	0.050	0.050	0.060	0.080	0.080	0.080
净利率	2.3%	2.7%	3.6%	12.1%	12.8%	14.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	4.83%	5.24%	10.14%	19.08%	19.36%	19.34%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	1.83%	1.97%	3.66%	8.99%	9.21%	9.93%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	0.59%	1.05%	0.47%	3.22%	2.70%	2.85%
净利润	48	54	93	202	248	301	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	12.46%	-2.06%	53.99%	-32.48%	15.59%	11.50%
非现金支出	23	26	23	30	29	31	EBIT 增长率	-4.42%	131.31%	-58.13%	564.69%	1.14%	19.42%
非经营收益	14	34	-36	-166	-218	-266	净利润增长率	9.94%	12.94%	108.61%	125.80%	22.77%	21.34%
营运资金变动	-159	-92	-157	335	-7	5	总资产增长率	19.83%	4.48%	12.62%	-8.14%	19.77%	12.55%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-74</b>	<b>22</b>	<b>-77</b>	<b>400</b>	<b>53</b>	<b>71</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-11	-11	-30	-171	-223	-223	应收账款周转天数	43.1	70.3	82.0	79.0	75.0	70.0
投资	-42	-19	78	-150	-200	-20	存货周转天数	9.4	18.6	19.6	18.0	18.0	18.0
其他	-69	76	14	150	200	250	应付账款周转天数	45.3	50.4	32.5	30.0	30.0	30.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-122</b>	<b>46</b>	<b>62</b>	<b>-171</b>	<b>-223</b>	<b>7</b>	固定资产周转天数	85.8	84.5	61.6	94.7	84.4	77.5
股权募资	0	0	46	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	195	88	125	-302	154	7	净负债/股东权益	43.70%	46.94%	45.02%	21.93%	32.20%	24.80%
其他	-66	-105	-118	-13	-34	-35	EBIT 利息保障倍数	-1.1	-1.2	11.9	13.8	15.5	13.6
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>129</b>	<b>-17</b>	<b>52</b>	<b>-314</b>	<b>120</b>	<b>-28</b>	资产负债率	49.99%	52.14%	52.40%	39.87%	41.05%	38.03%
<b>现金净流量</b>	<b>-68</b>	<b>51</b>	<b>38</b>	<b>-85</b>	<b>-50</b>	<b>50</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-04	买入	24.90	30.00~32.00
2	2016-08-23	增持	26.08	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD