

主业尚不明朗，维持“中性”评级

长江投资 (600119) 三季报点评

投资要点：

- ◆ **前三季度净利润同比增长284.69%。** 2011年1-9月，公司实现营业收入7.26亿元，同比下降0.18%；归属于上市公司股东的净利润1620.8万元，同比增长284.69%；实现基本每股收益0.0527元；扣除非经常性损益后的基本每股收益为0.0047元，同比增长110.2%。
- ◆ **前三季度主要依靠财务费用和投资收益支撑业绩。** 2011年1-9月，公司的营业收入基本与去年的水平相当，由于成本控制得力，毛利率比上年同期提升1.5个百分点至15.18%，毛利同比增长10.8%。
- ◆ 前三季度，净利润的大幅增长主要是来自于财务费用的大幅下降和投资收益的大幅增长。由于确认未实现的融资收益，财务费用为-1538.9万元，同比减少2455.85万元。投资收益获得1172.15万元，同比增长3174.68%，主要是由于公司于今年初处置长发集团常州实业投资有限公司80%的股权而产生收益。
- ◆ 由于去年同期国嘉实业诉讼案债务重组利得导致2011年1-9月营业外收入同比减少1518.31万元，子公司部分股权的出售导致少数股东损益较去年同期增加786.11万元，因此归属于母公司股东的净利润有所削弱。
- ◆ **财务费用和政府补助支撑第3季度主要业绩。** 就第3季度单季度而言，实现营业收入2.32亿元，同比下降9.44%，环比下降14.8%，受宏观经济下滑影响，公司2、3季度主业收入连续出现负增长；归属于上市公司股东的净利润264.92万元，同比增长201.53%，环比增长16.74%；EPS为0.0086元，扣非后EPS为0.0024元；毛利率为15.53%，与上年同期和2季度基本持平。第3季度，财务费用同比减少839.68万元，营业外收入同比增加280.56万元，其中政府补助261.56万元，由此实现了归属于母公司股东净利润的增长。
- ◆ **公司主业尚不明朗，维持“中性”评级。** 今年以来，公司的业绩主要依靠非经常性收益支撑的，主业盈利能力仍较弱。陆交中心是公司未来盈利增长最大的看点，但其业绩释放尚待时日。2011年9月21日，上海同盛投资（集团）有限公司受让陆交中心20%的股权，公司占陆交中心的股份将从98.71%下降至78.71%。
- ◆ 预计公司2011-2013年EPS分别为0.06元、0.07元和0.11元，对应的PE分别为102.75、93.34和57.01倍，估值处于整个物流行业最高水平，维持对公司“中性”的投资评级。

交通运输

中性 (维持)

风险评级：一般风险

2011年10月20日

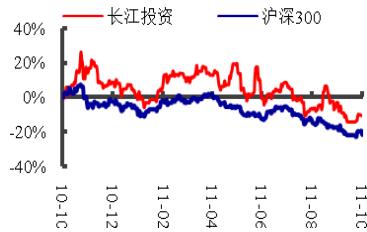
俞春燕

SAC 执业证书编号：
S0340511010001
电话：0769-22119410
邮箱：ycy@dgzq.com.cn

主要数据 2011年10月19日

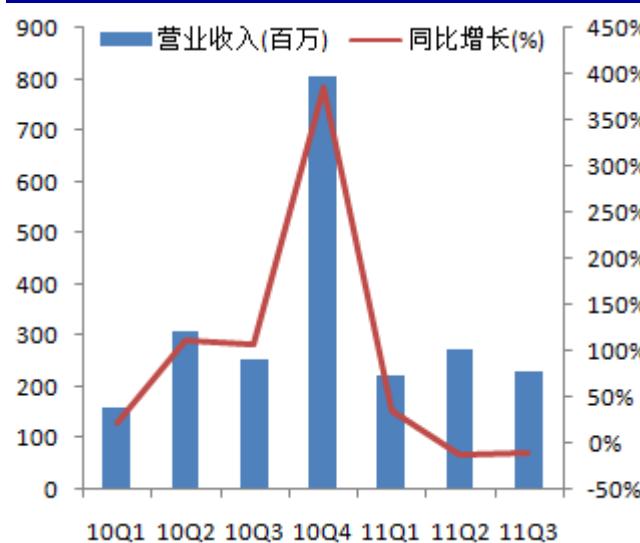
收盘价(元)	6.54
总市值(亿元)	20.10
总股本(百万股)	307.40
流通股本(百万股)	307.40
ROE (TTM)	4.09%
12月最高价(元)	10.00
12月最低价(元)	6.48

股价走势

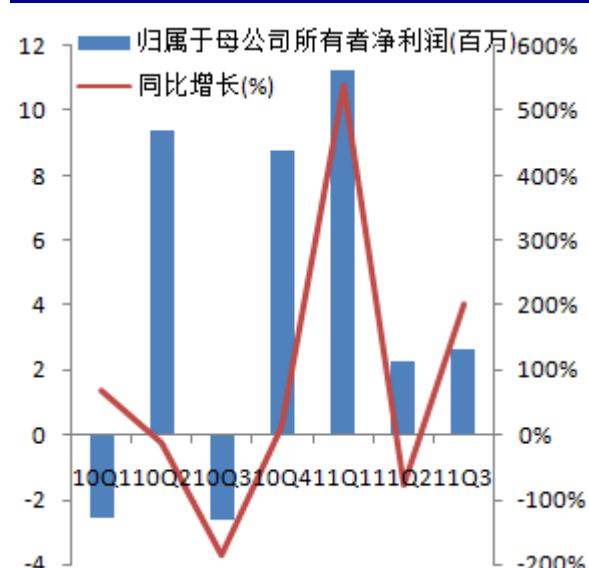


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

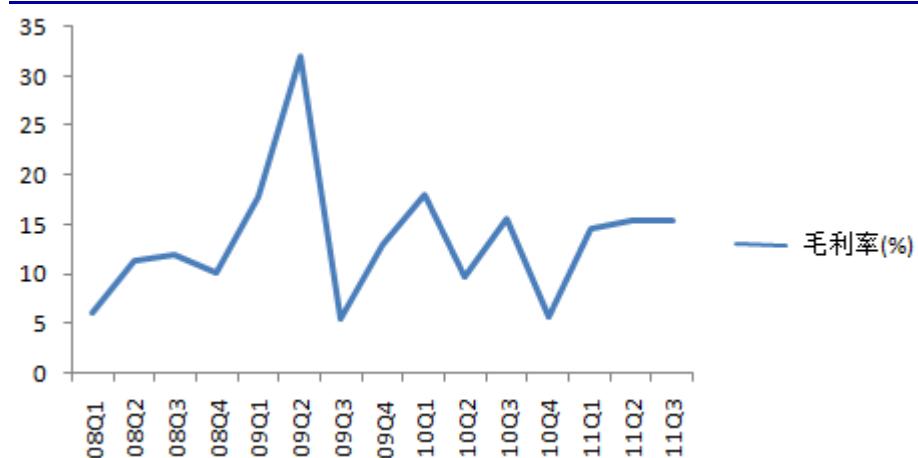
相关报告

图 1: 单季度营业收入同比增速


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2: 单季度净利润同比增速


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 3: 单季度毛利率走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1: 2011 年和 2010 年前三季度业绩

科目(百万元)	2011.1-9	2010.1-9	同比
营业收入	725.83	727.12	-0.18%
营业成本	615.64	627.67	-1.92%
毛利	110.19	99.45	10.8%
毛利率 (%)	15.18%	13.68%	1.50ppt
销售费用	27.66	21.53	28.47%
销售费用率 (%)	3.81%	2.96%	0.85ppt
管理费用	70.89	67.75	4.63%
管理费用率 (%)	9.77%	9.32%	0.45ppt
财务费用	-15.39	9.17	-267.83%
财务费用率 (%)	-2.12%	1.26%	-3.38ppt
投资收益	11.72	-0.38	3174.68%

营业利润	26.21	-9.53	375.03%
营业外收支	7.03	22.23	-68.38%
所得税	9.3	8.61	8.01%
少数股东损益	7.74	-0.12	6550%
归属于母公司净利润	16.21	4.21	284.69%
EPS (元)	0.0527	0.0137	284.67%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：单季度业绩

科目(百万元)	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	同比	环比
营业收入	256.02	806.55	221.87	272.12	231.84	-9.44%	-14.8%
营业成本	215.9	760.59	189.5	230.29	195.84	-9.29%	-14.96%
毛利	40.12	45.96	32.37	41.83	36	-10.27%	-13.94%
毛利率 (%)	15.67%	5.70%	14.59%	15.37%	15.53%	-0.14ppt	0.16ppt
营业税金及附加	2.13	8.36	2.55	7.86	2.17	1.88%	-72.39%
销售费用	7.05	8.25	9.05	9.04	9.57	35.74%	5.86%
管理费用	27.7	17.79	24.61	23.51	22.77	-17.8%	-3.15%
财务费用	3.59	3.07	-4.06	-6.53	-4.8	-233.7%	26.49%
资产减值损失	0.04	17.03	-0.01	-0.05	0.02	-50%	140%
投资收益	0.1	-0.25	11.98	0.02	-0.28	-380%	-1500%
营业利润	-0.3	-8.79	12.19	8.02	6	2100%	-25.19%
营业利润率 (%)	-0.12%	-1.09%	5.49%	2.95%	2.59%	2.71ppt	-0.36ppt
营业外收入	0.13	23.62	3.84	0.34	2.93	2153.85%	761.76%
营业外支出	0.04	0.56	0	0.02	0.05	25%	150%
利润总额	-0.21	14.27	16.03	8.34	8.88	4328.57%	6.47%
所得税	0.92	7.41	2.53	3.25	3.52	282.61%	8.31%
少数股东损益	1.48	-1.93	2.22	2.82	2.7	82.43%	-4.26%
归属于母公司净利润	-2.61	8.79	11.28	2.27	2.65	201.53%	16.74%
净利润率 (%)	-1.02%	1.09%	5.08%	0.83%	1.14%	2.16ppt	0.31ppt
基本每股收益(元)	-0.0085	0.0286	0.0367	0.0074	0.0086	201.18%	16.22%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3: 公司利润预测表

科目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	1533.67	1037.37	1226.28	1465.40
营业总成本	1551.36	1020.80	1193.14	1411.15
营业成本	1388.26	902.52	1054.60	1245.59
营业税金及附加	17.62	17.64	18.39	21.98
销售费用	29.79	31.12	30.66	36.64
管理费用	85.54	77.80	79.71	95.25
财务费用	12.24	-8.28	9.78	11.69
资产减值损失	17.92	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	-0.63	12.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.63	12.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	-0.73	0.00	0.00	0.00
营业利润	-18.32	28.58	33.14	54.25
加 营业外收入	45.91	7.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.61	0.00	0.00	0.00
利润总额	26.98	35.58	33.14	54.25
减 所得税	16.02	8.89	8.28	13.56
净利润	10.96	26.68	24.85	40.69
减 少数股东损益	-2.05	7.12	3.31	5.43
归属于母公司净利润	13.01	19.57	21.54	35.26
最新总股本(万股)	30740.00	30740.00	30740.00	30740.00
基本每股收益(元)	0.04	0.06	0.07	0.11
市盈率(倍)	154.56	102.75	93.34	57.01

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn