

长江投资 (600119)

中报点评：业绩大幅增长 200.06%，参股金属交易中心打造增长新引擎

投资要点：

➤ 营收减少 41.74%，归母净利增长 200.06%

公司发布半年报，16H1实现营收6.66亿元，同比减少41.74%；归母净利7259.58万元，同比增长200.06%；扣非后归母净利7106.07万元，同比增长829.95%，EPS为0.24元。公司业绩增长主要系参股公司长江联合金属交易中心实现的净利润同比大幅增加。

➤ 供应链管理和物业收入大幅减少，工业收入小幅上升

分行业来看，供应链管理销售收入2.40亿（占比36.54%），同比减少64.86%；物流业销售收入3.69亿（占比56.15%），同比减少13.74%；工业销售收入4804.75万（占比7.31%），同比增长9.08%。分地区来看，中国内地销售收入6.19亿（占比92.97%），同比减少44.04%；中国香港销售收入4677.40万（占比7.03%），同比增长28.33%。

➤ 毛利率、净利率大幅增长，期间费用率有所上升

16H1公司综合毛利率为17.90%，同比增长9.14个百分点。其中，供应链管理毛利率10.34%，同比增长7.35个百分点；物流业毛利率19.30%，同比增长4.71个百分点；工业毛利率37.72%，同比减少2.46个百分点。报告期内，期间费用率14.50%，同比增长7.58个百分点。其中，销售费用率3.81%，同比增长1.77个百分点；管理费用率9.75%，同比增长5.01个百分点；财务费用率0.93%，比增长0.80个百分点。受毛利率增长及投资收益大幅增长影响，报告期内公司净利率同比增长8.78个百分点。

➤ 参股长江联合金属交易中心，打造业绩增长新引擎

公司原先是以现代综合物流为主业的产业类上市公司，2013年开始围绕“产业投资与投资服务”的战略功能定位，加强存量资产管理和新投资项目拓展的力度，利用资本平台优势，战略局部气象科技、基建、金融服务、资源等新业务板块。①实际控制人为上海市国资委，是典型的上海国企改革重要标的。②参股长江联合金属交易中心，打造业绩增长新引擎。③控股国内探空仪研制和生产的领军者长望科技。

➤ 维持买入评级

公司立足综合物流，近年来布局气象、金融、基建等板块，业绩稳步增长，16H1业绩同比大幅增长200.06%。公司旗下长江联合金属交易中心经营情况良好，逐渐成为公司业绩新的增长引擎。我们预计16-18年EPS 分别为0.65元、0.91元、1.23元，当前股价对应PE分别为35倍、25倍、18倍，维持买入评级。

➤ 风险提示：金属交易中心业绩增长放缓，物流行业经济度下滑

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,527.12	2,351.69	4,635.67	8,044.15	11,677.20
增长率（%）	-2.06%	53.99%	97.12%	73.53%	45.16%
EBITDA（百万元）	48.44	102.50	231.92	322.13	433.28
净利润（百万元）	40.76	85.02	200.71	279.54	377.33
增长率（%）	12.94%	108.61%	136.07%	39.28%	34.98%
EPS（元/股）	0.13	0.28	0.65	0.91	1.23
市盈率（P/E）	170.76	81.86	34.68	24.90	18.44
市净率（P/B）	8.95	8.30	7.46	6.48	5.44
EV/EBITDA	91.35	62.65	31.27	24.63	17.98

数据来源：公司公告，天风证券研究所

行业名称	交通运输
投资建议	买入
当前价格：	27.08 元
目标价格：	32.50 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	307/307
流通 A 股市值（百万元）	8,324
每股净资产（元）	2.87
资产负债率（%）	51.57
一年内最高/最低（元）	29.25/12.52

一年内股价相对走势



刘章明 分析师
执业证书编号：s1110516060001
电话：
邮箱：liuzm@sh.tfzq.com

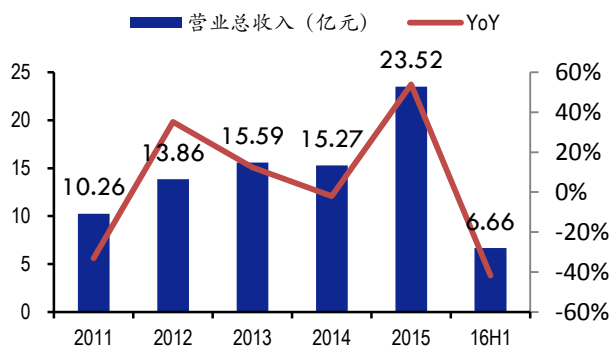
相关报告

- 《长江投资（600119）\交通运输行业》
2016.08.03
- 《长江投资（600119）\交通运输行业》
2016.08.03

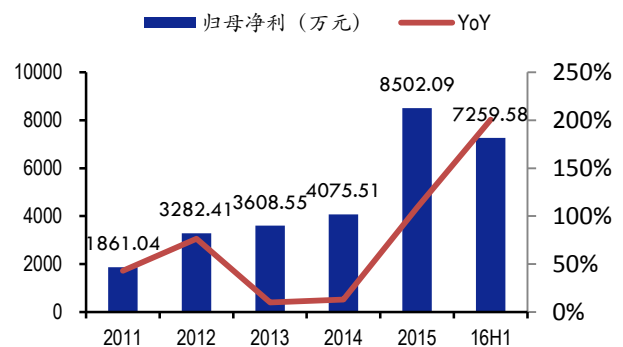


报告信息

营收减少 41.74%，归母净利增长 200.06%。公司发布半年报，16H1 实现营收 6.66 亿元，同比减少 41.74%（16Q1、Q2 增速分别为-30.12%、-49.74%）；归母净利 7259.58 万元，同比增长 200.06%（16Q1、Q2 增速分别为 61.54%、356.52%）；扣非后归母净利 7106.07 万元，同比增长 829.95%，EPS 为 0.24 元。公司业绩增长主要系参股公司长江联合金属交易中心实现的净利润同比大幅增加。其中，长江联合金属交易中心当期营收 9.08 亿元，净利润 1.65 亿元，在股东方上海冉荣贵金属负责经营期间内，实现对其他股东就经营业绩的约定。

图表 1：2011-2016H1 公司营收及增长率


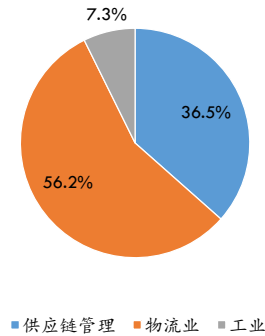
来源：公司公告，天风证券研究所

图表 2：2011-2016H1 公司归母净利及增长率


来源：公司公告，天风证券研究所

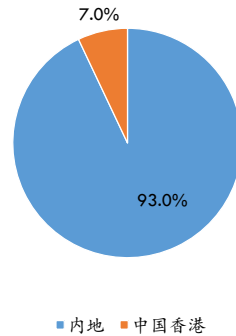
供应链管理和物业收入大幅减少，工业收入小幅上升。报告期内公司实现营收 6.66 亿元，同比减少 41.74%，主要系供应链管理及物流业收入同比大幅减少。分行业来看，供应链管理和物流业收入大幅减少，工业收入小幅上升。供应链管理销售收入 2.40 亿（占比 36.54%），同比减少 64.86%，主要系物流企业为了控制风险而压缩国内供应链管理业务规模；物流业销售收入 3.69 亿（占比 56.15%），同比减少 13.74%，主要系全球经济下行导致运价大幅降低，其中陆交所实现营收 2.67 亿元，净利润 1012.41 万元；工业销售收入 4804.75 万（占比 7.31%），同比增长 9.08%，主要系地面气象仪器产品销售同比增加。分地区来看，营收主要来自中国内地。中国内地销售收入 6.19 亿（占比 92.97%），同比减少 44.04%；中国香港销售收入 4677.40 万（占比 7.03%），同比增长 28.33%，主要系公司调整经营业务布局。

图表 3: 公司业务构成情况-分行业



来源: 公司公告, 天风证券研究所

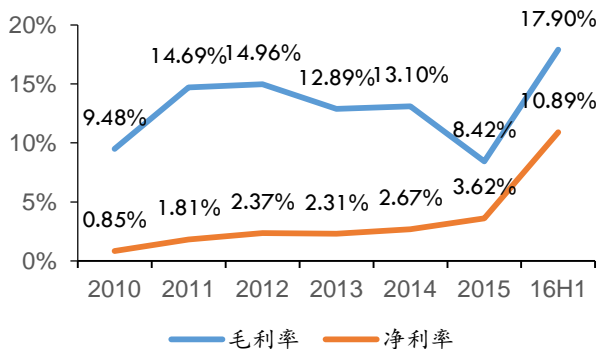
图表 4: 公司业务构成情况-分地区



来源: 公司公告, 天风证券研究所

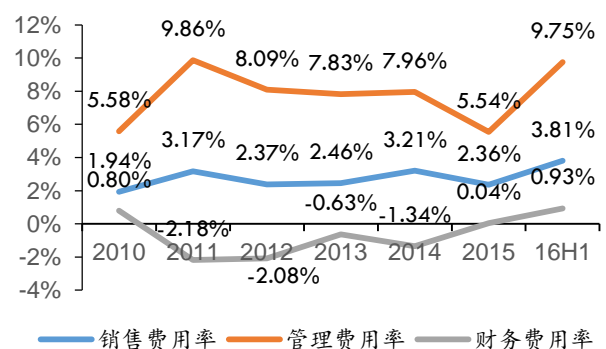
毛利率、净利率大幅增长, 期间费用率有所上升。16H1 公司综合毛利率为 17.90%, 同比增长 9.14 个百分点, 主要系公司成本管控合理以及毛利率较低的供应链管理销售收入减少。其中, 供应链管理毛利率 10.34%, 同比增长 7.35 个百分点; 物流业毛利率 19.30%, 同比增长 4.71 个百分点; 工业毛利率 37.72%, 同比减少 2.46 个百分点。报告期内, 期间费用率 14.50%, 同比增长 7.58 个百分点。其中, 销售费用率 3.81%, 同比增长 1.77 个百分点, 主要系销售职工薪酬开支增加; 管理费用率 9.75%, 同比增长 5.01 个百分点, 主要系管理人员薪酬开支增加; 财务费用率 0.93%, 比增长 0.80 个百分点, 主要系 BT 企业实现的融资收益同比减少。受毛利率增长及投资收益大幅增长影响, 报告期内公司净利率同比增长 8.78 个百分点。

图表 5: 2011-2016H1 公司毛利率与净利率



来源: 公司公告, 天风证券研究所

图表 6: 2011-2016H1 公司期间费用率



来源: 公司公告, 天风证券研究所

参股长江联合金属交易中心, 打造业绩增长新引擎。公司原先是以现代综合物流为主业的产业类上市公司, 2013 年开始围绕"产业投资与投资服务"的战略功能定位, 加强存量资产管理和新投资项目拓展的力度, 利用资本平台优势, 战略局部气象科技、基建、金融服务、资源等新业务板块。第一, 实际控制人为上海市国资委, 是典型的上海国企改革重要标的。公司控股股东为持股 38.57%长江经济联合发展(集团)股份有限公司, 长江联合发展集团是由长江沿岸上海、南京、武汉、重庆四个中心城市发起设立, 公司实际控制人为上海市国资委。第二, 参股长江联合金属交易中

心，打造业绩增长新引擎。长江联合金属交易中心成立于 2014 年 12 月，注册资本 5000 万元，长江投资持股 40%，其收入主要来源于交易手续费、延期费等。其中，交易手续费由交易中心与会员单位进行分成，而延期费则全部由交易中心收取。自 2015 年下半年投入运营后，交易中心业绩迅速增长，15H2 贡献利润 1089.63 万元，16H1 贡献利润 6392.59 万元。预计未来收入、业绩均有较大上升空间，且金融业务中小贷业务亦保持良好增长，上半年实现收入 1024 万元，利润 473 万元。**第三，控股国内探空仪研制和生产的领军者长望科技。**公司控股子公司长望科技是国内探空仪研制和生产的领军者，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，对于探空仪的研制和生产均处于国内领先地位，长望科技 16H1 实现净利润 746.30 万元，同比增长 47.03%，增长前景良好。

维持买入评级。公司立足综合物流，近年来布局气象、金融、基建等板块，业绩稳步增长，16H1 业绩同比大幅增长 200.06%。公司旗下长江联合金属交易中心经营情况良好，逐渐成为公司业绩新的增长引擎。我们预计 16-18 年 EPS 分别为 0.65 元、0.91 元、1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 35 倍、25 倍、18 倍，维持买入评级。

图表 7: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	244.38	335.14	370.85	643.53	934.18	营业收入	1,527.12	2,351.69	4,635.67	8,044.15	11,677.20
应收账款	420.58	732.61	1,180.90	2,021.71	2,627.32	营业成本	1,327.13	2,153.58	4,351.21	7,637.76	11,140.58
预付账款	14.03	9.13	301.88	145.14	301.37	营业税金及附加	4.65	1.79	4.64	8.04	11.68
存货	95.35	136.10	242.70	512.06	484.01	营业费用	48.99	55.53	104.77	165.71	228.87
其他	275.36	262.89	326.73	322.90	363.24	管理费用	121.54	130.39	164.10	284.76	390.02
流动资产合计	1,049.69	1,475.88	2,423.07	3,645.34	4,710.12	财务费用	-20.54	0.88	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	54.77	69.72	69.72	69.72	69.72	资产减值损失	2.24	0.48	0.48	0.48	0.48
固定资产	353.71	396.90	432.56	474.47	507.14	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	62.13	80.38	84.23	98.54	89.12	投资净收益	2.80	70.44	200.00	350.00	500.00
无形资产	125.49	124.53	123.58	122.63	121.68	其他	-5.60	-140.89	-400.00	-700.00	-1,000.00
其他	418.63	177.56	357.39	300.30	277.18	营业利润	45.90	79.48	210.48	297.40	405.58
非流动资产合计	1,014.73	849.09	1,067.48	1,065.66	1,064.85	营业外收入	31.97	29.54	30.00	33.00	36.30
资产总计	2,064.42	2,324.97	3,490.55	4,711.00	5,774.97	营业外支出	3.44	3.33	3.33	3.66	4.02
短期借款	410.24	723.25	817.91	1,563.57	1,751.55	利润总额	74.43	105.69	237.15	326.74	437.85
应付账款	222.47	288.09	1,119.61	1,269.98	1,973.61	所得税	20.45	12.68	28.45	39.19	52.52
其他	318.30	181.53	312.03	334.24	353.17	净利润	53.98	93.01	208.71	287.54	385.33
流动负债合计	951.01	1,192.87	2,249.55	3,167.80	4,078.34	少数股东损益	13.22	7.99	8.00	8.00	8.00
长期借款	97.93	0.00	8.65	160.06	102.19	归属于母公司净利润	40.76	85.02	200.71	279.54	377.33
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.13	0.28	0.65	0.91	1.23
其他	27.40	25.30	23.67	25.46	24.81						
非流动负债合计	125.32	25.30	32.31	185.51	127.00	主要财务比率					
负债合计	1,076.33	1,218.18	2,281.86	3,353.31	4,205.34		2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	210.43	268.00	275.60	283.47	291.29	成长能力					
股本	307.40	307.40	307.40	307.40	307.40	营业收入	-2.06%	53.99%	97.12%	73.53%	45.16%
资本公积	321.70	331.75	331.75	331.75	331.75	营业利润	98.23%	73.14%	164.83%	41.29%	36.38%
留存收益	459.24	529.43	625.68	766.81	970.94	归属于母公司净利润	12.94%	108.61%	136.07%	39.28%	34.98%
其他	-310.67	-329.79	-331.75	-331.75	-331.75	获利能力					
股东权益合计	988.09	1,106.79	1,208.69	1,357.69	1,569.63	毛利率	13.10%	8.42%	6.14%	5.05%	4.60%
负债和股东权益总计	2,064.42	2,324.97	3,490.55	4,711.00	5,774.97	净利率	2.67%	3.62%	4.33%	3.48%	3.23%
						ROE	5.24%	10.14%	21.51%	26.02%	29.52%
						ROIC	2.94%	8.97%	15.69%	21.37%	17.42%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	52.14%	52.40%	65.37%	71.18%	72.82%
净利润	53.98	93.01	200.71	279.54	377.33	净负债率	18.07%	11.19%	4.11%	68.26%	52.89%
折旧摊销	23.82	22.84	21.44	24.73	27.70	流动比率	1.10	1.24	1.08	1.15	1.15
财务费用	38.70	37.06	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.00	1.12	0.97	0.99	1.04
投资损失	-2.80	-70.44	-200.00	-350.00	-500.00	营运能力					
营运资金变动	150.20	52.50	-185.01	-712.53	-14.81	应收账款周转率	4.37	4.08	4.85	5.02	5.02
其它	-241.91	-211.85	8.00	8.00	8.00	存货周转率	22.58	20.32	24.48	21.32	23.45
经营活动现金流	21.99	-76.89	-154.86	-750.26	-101.78	总资产周转率	0.76	1.07	1.59	1.96	2.23
资本支出	42.28	99.67	61.64	78.21	50.65	每股指标(元)					
长期投资	18.93	14.95	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.13	0.28	0.65	0.91	1.23
其他	-15.64	-52.50	85.70	187.69	399.64	每股经营现金流	0.07	-0.25	-0.50	-2.44	-0.33
投资活动现金流	45.57	62.13	147.33	265.90	450.29	每股净资产	2.53	2.73	3.04	3.49	4.16
债权融资	708.16	833.38	984.28	1,879.58	1,995.01	估值比率					
股权融资	32.27	1.84	-1.09	1.16	1.25	市盈率	170.76	81.86	34.68	24.90	18.44
其他	-757.62	-784.13	-939.96	-1,123.70	-2,054.13	市净率	8.95	8.30	7.46	6.48	5.44
筹资活动现金流	-17.19	51.09	43.23	757.04	-57.86	EV/EBITDA	91.35	62.65	31.27	24.63	17.98
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	174.46	79.92	34.45	26.68	19.21
现金净增加额	50.37	36.32	35.71	272.68	290.64						

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼（430071）
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F（201204）