

场有风险，投资需谨慎。

交运股份 (600676)

推荐 (首次)

初步完成业务梳理，2010 借力世博

2010 年 4 月 6 日

余兵 汽车行业高级研究员 86-21-62078960

yubing006@pingan.com.cn

王德安 汽车行业研究员 86-21-62078709

Wangdean002@pingan.com.cn

事项

近日我们调研了交运股份，就公司各块业务经营现状与2010年发展计划与公司进行了交流。

主要观点

一、 业务简介

公司控股股东为上海交运（集团）公司，持有其 49.18%股权。公司核心业务为：运输与物流服务业、汽车零部件制造与汽车后服务业、水上旅游服务业。其收入的 95%来自上海地区。

货运物流：公司拥有各类货运车 3000 辆，实际运营物流配送仓储面积 15 万平方米，具有国际货代和航空货代资质、全国公路大件运输最高资质等资源；公司下属物流企业从事包括空港进出口监管，大件、化学品、汽车零部件、冷链、城市配送等方面的专业运输以及普货仓储等物流运输经营。

客运：公司拥有省际长途汽车客运站 9 个（由两个高速客运公司以及以恒丰路客运站、东大名路客运站、申东客运站等站公司组成）、中高档长途客车约 780 辆。经营上海至全国二十四个中心城市的高速客运班线和公路快件运输，自营跨省市客运班线 450 条，是全国道路旅客运输一级企业。

汽车零部件制造及汽车后服务：由轿车精冲及复杂型面金属结构件、轿车车身冲压件和轿车动力系统部分零部件总成三大系列构成，拥有自动变速箱换档机构、凸轮轴调节机构等汽车发动机核心零部件和汽车座椅骨架、座椅调角器等生产线，是上海通用、上海大众、一汽大众等国内一流整车厂商的主要供货商之一。轿车动力总成中的发动机连杆及自动变速箱换档机构等关键零部件的开发与制造方面，已初具国际同行先进水平。此外，公司拥有 7 家汽车 4S 店，销售大众、通用、荣威、马自达等品牌。

水上旅游：拥有各类水上游览船 19 艘，是上海规模最大的浦江游览企业。

图表 1 交运股份主营业务简况

收入构成	汽车零部件	交通货运业	汽车后服务	客运业务	水上旅游业
2008 年	31.8%	40.2%	11.4%	9.2%	1.1%
2009 年	37.5%	36.8%	13.1%	8.7%	0.7%
营业利润构成					
2008 年	33.4%	45.4%	4.1%	17.7%	-0.7%
2009 年	39.9%	39.7%	6.1%	16.1%	-1.7%
毛利率					
2008 年	15.9%	17.1%	5.4%	29.1%	-9.0%
2009 年	18.4%	18.7%	8.0%	32.0%	-42.5%

资料来源：公司公告

二、 2009 年完成业务架构梳理

2009 年交运股份完成几大业务的架构梳理，公司三个主营板块、五大业态发展良好。完成营业收入 35.86 亿元，同比增长 13.6%；净利润 1.5 亿元，同比增长 1.8%。

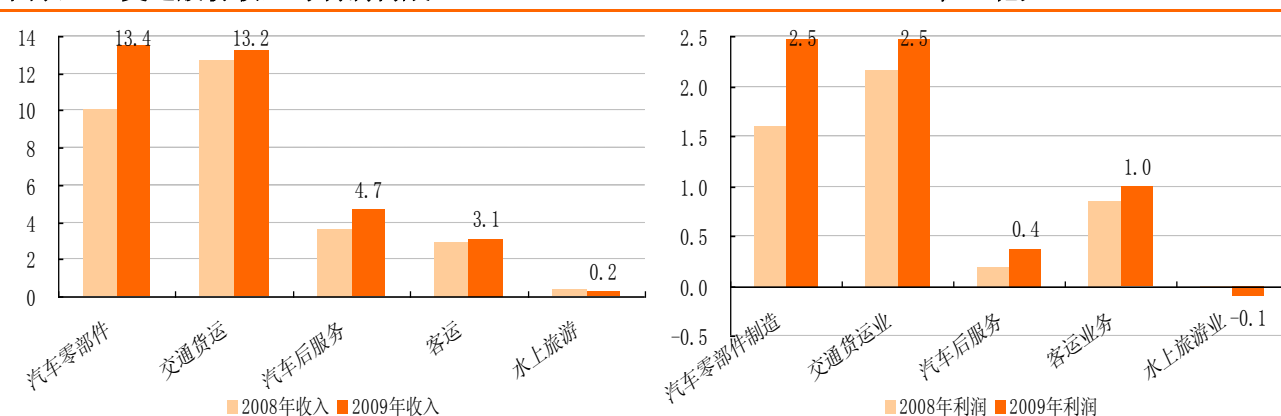
1) 运输业与物流服务：受国内外市场不景气影响，进出口业务量回落明显。但公司实现了与日本丸红跨国资本的对接，有利于后期运输与物流类企业争取日资企业新业务，在零部件制造业物流、东方 CJ 等项目上也有新的突破。**客运领域：**收购了南站长途客运公司股权，优化资源配置，着重布局调整，提高了规模效益与经营能力。

2) 汽车零部件制造与汽车后服务：随着我国汽车工业 2009 年的快速回升，公司通过对零部件制造业企业组织结构的调整，抓住了下半年汽车销量井喷的机遇。汽车后服务企业通过对汽车 4S 店的营销发展使汽车维修收入和汽车销售收入比去年同期增长 30%。

3) 水上旅游服务：受外滩综合改造工程深入推进和世博环境整治等诸多不利因素影响，商务包租、海外团队业务明显萎缩，散客业务流失较为严重。

图表 2 交运股份收入与利润构成

位：亿元



资料来源：公司公告

图表 3 交运股份历年经营简况

单位: 万元

关键项目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
营业收入	89342	227613	266853	315781	358572
投资净收益	-3241	3781	9442	8486	3257
营业外净收入	310	562	1353	4693	3847
净利润	7008	13268	14001	15079	15354
EPS (元)	0.10	0.18	0.19	0.21	0.21
关键比率	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
毛利率	26.5%	18.5%	15.8%	18.1%	19.6%
销售费用率	0.7%	0.3%	0.4%	0.8%	1.1%
管理费用率	16.0%	10.8%	11.1%	11.8%	11.4%
财务费用率	0.5%	0.7%	0.8%	1.3%	1.0%
三费率	17.2%	11.8%	12.4%	14.0%	13.6%
成本费用率	90.7%	93.4%	96.6%	95.8%	94.0%
投资收益/净利润	-46.2%	28.5%	67.4%	56.3%	21.2%
营业外净收入/净利润	4.4%	4.2%	9.7%	31.1%	25.1%
折旧摊销/净利润	102.7%	83.6%	83.9%	105.5%	133.1%
所得税率	12.0%	12.9%	9.5%	13.7%	7.7%

资料来源: 公司公告

三、 2010 年借力世博

公司三个主营板块同属于上海未来产业发展体系中“优先发展先进制造业，优先发展现代服务业”的范畴，明确的总体产业定位使得公司有较为稳定的市场份额，也有符合上海经济发展支柱产业方向的良好前景：

1) 借助丸红经验提高物流业务管理水平

2010 年借助国家拉动内需与经济增长的复苏、上海世博会的召开，物流市场将迎来总量增加的有利局面；长三角经济区域经济发展已由工业化中期向后期跨越，消费结构转型和消费层次提升为服务业发展创造了更大的空间，物流配送、交通枢纽中心正在逐渐形成。上海及周边城市将打造一体化集成运作的新型现代城市物流网络，并进一步提升长三角城市现代服务业品质水平和国际竞争力。

公司的现代物流企业已全部整合进入由公司控股的上海交运日红国际物流有限公司（以下简称“交运日红”）。该公司外方股东为日本著名物流企业丸红株式会社。借助全球一流物流企业的经营管理经验，可以乐见公司物流业务质的飞跃。

2010 年交运日红将加强各单位间营销体系市场信息互动、客户资源共享、业务协调与开发、资源互补的共同平台，培育跨省操作能力。其主要举措有：

- 以东方 CJ 城配项目为突破口，力争形成一个现代化的城市配送平台作为现代物流服务的标杆；
- 加大新项目的培育与开发，抓住冷链市场增量的契机做大冷链运输项目，从城市配送项目的试运行进入实质操作；
- 利用 BH 牌照资源优势创造市场价值，实现城市货运经营与运作方式的根本转型，并全面开发包括丸红在内的日资企业的物流项目；

- 建立制造业供应链管理平台；对于世博潜在客户，如世博冷藏、冷冻食品运输，做好建档工作提早介入寻找商机，并布置实施有效方案；
- 对于现有的临港重工业装备区要加强驻点管理，做好巩固、拓展长期客户的工作；
- 突出以浦东机场货运站业务为核心，抓住浦东机场货运站港龙国泰三期项目的契机，进一步发展新的业务商机。

2) 汽车零部件制造业与汽车后服务

公司的汽车零部件制造业务在保证本地市场的基础上，将加大西南及东北市场的开拓力度。拓展乘用车零件种类，提高技术含量及管理水平，争取迈入利润空间较大的新的汽车零部件领域。公司表示将加大对新能源汽车和商用车市场的研究和配套拓展，争取用两年的时间在该类市场的配套领域上有所突破。此外还关注国家铁路相关产业发展，紧抓该发展良机，争取更多的高速列车座椅骨架项目。

汽车后服务产业在特约维修服务品牌上将继续做优，加强已有 4S 品牌如上汽大众、斯柯达、马自达等市场营销；通过与专业汽车俱乐部联合，实施汽车免费检测等措施，扩大“交运汽车”的社会知名度，体现核心主业价值链的高附加价值；物损交通事故理赔中心要争取成为汽车维修盈利新亮点；通过做精已有汽车 4S 企业，同时力争高端汽车品牌 4S 店建设，打造汽车销售城与汽车销售产业园。

3) 水上旅游服务

属市政府提出的“两个优先”发展产业中先进服务业。随着上海外滩改造的完成，世博会期间预计将有 7 千万人次来沪，预计有 5%-10% 的游客将通过水门进入世博园区，水上交通运输进入高峰期。同时世博将带来更多入境游客及国内游客，对于水上特色旅游市场来说增量效应将带动水上旅游服务业巨大发展。

2010 年公司经营计划：预计营业收入 40 亿元，营业成本 32.49 亿元，预计期间费用 4.6 亿元。我们认为公司经营目标合理。

图表 4 交运股份收入预测

单位：万元

项 目	2008 年	2009 年	2010E	2011E
汽车零部件制造	100328	134440	154606	177796
交通货运业	126790	132001	158401	285123
汽车后服务	36097	46897	53931	62021
客运业务	28914	31253	37504	43129
水上旅游业	3452	2498	5000	4000
收入合计	295581	347089	409442	572069

资料来源：平安证券研究所

4) 最新信息

公司预计 2010 年一季度净利润为 4000-4400 万元(折合 EPS0.06 元)。业绩变动的原因：随着国家宏观经济形势好转，第一季度公司各主营板块经营业绩均比上年同期低谷时期有明显提升。其中：公司物流与运输服务板块各单位通过加大营销力度，持续深入开拓市场；汽车零部件制造板块抓住汽车行业景气度提升的机遇，配套产品销量显著回升。

四、 盈利预测与投资建议

交运股份初步完成几大业务板块的架构梳理，2010年各块业务更有望借力世博东风赢得更佳发展机遇。随着内部整合的完成，企业管理水平提高对业绩提升帮助较大。预计2010年、2011年EPS分别为0.45元、0.49元。考虑公司后期业绩较大的提升空间及可比公司估值水平，我们认为公司合理价格在13.5元左右，首次给予“推荐”评级。

图表 5 交运股份盈利预测

单位：万元

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
一、营业总收入	266853	315781	358572	429442	594469
二、营业总成本	261195	307711	342555	386948	547956
营业成本	224818	258488	288448	332818	463686
营业税金及附加	3375	4597	4978	6442	8917
销售费用	1192	2593	4075	2147	4756
管理费用	29703	37419	40894	42944	65392
财务费用	2162	4116	3719	2147	4756
资产减值损失	-55	499	441	450	450
三、其他经营收益					
投资净收益	9442	8486	3257	5000	6000
四、营业利润	15099	16556	19274	42494	46513
加：营业外收入	1458	5129	4175	4500	5000
减：营业外支出	105	436	328	400	450
五、利润总额	16453	21249	23121	46594	51063
减：所得税	1566	2920	1789	5591	6128
六、净利润	14887	18329	21332	41003	44935
减：少数股东损益	886	3251	5978	8201	8987
归属于母公司所有者净利润	14001	15079	15354	32802	35948
七、每股收益(元)	0.19	0.21	0.21	0.45	0.49

资料来源：平安证券研究所

近期相关报告

减档前行，耐力致胜——汽车行业2010年投资策略（2009年11月26日）

研究员简介：

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10年技术经济工作经验，6年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业高级分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券汽车研究团队分别入围2009年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选（汽车与零部件行业）。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338 传真：（0755）82449257