

用信息技术整合物流资源的急先锋

——长江投资(600119)调研简报

核心观点

现代物流和气象仪器制造是公司毛利主要来源。公司是以现代物流、气象仪器制造为主营业务，同时还有投资咨询、房地产、工程管理等业务。2005-2006 之间公司开始转型，商贸转物流。在公司收入占比较大的是物流业、房地产开发和工业（即气象仪器制造），三者合计在收入中的占比 98.1%，其中物流业收入占比达到 75.3%，是公司收入的主要来源；在公司毛利占比中，物流业和工业排在前两位，分别为 54.8%、32.0%，两者合计占比为 86.8%。

物流费用高、效率低成为制约企业发展的重要因素。近年来，我国物流费用快速增长，已经成为制约企业利润增长的重要因素之一。从物流费用在 GDP 中的占比来看，从 1991 年来下降明显，1991 年我国物流总费用占 GDP 的 24%，目前这个比例已经降至 18% 左右，但是仍然处于世界较高水平。物流费用是我国工业企业仅次于原材料采购成本的最大支出。我国的流通费用约占 GDP 的 18%，而发达国家如美国仅占 10% 左右、日本在 9% 左右。

陆交中心能够有效提升物流效率，降低社会物流成本。陆交中心属于物流电子商务范畴，能够有效提高物流供应商与提供商之间的信息交流效率，提高物流系统运行效率，降低社会物流运行成本。陆交中心收入主要有会员费、增值服务费以及物业收入，其中会员费和增值服务费是公司收入的主要来源，而会员费又是重中之重。

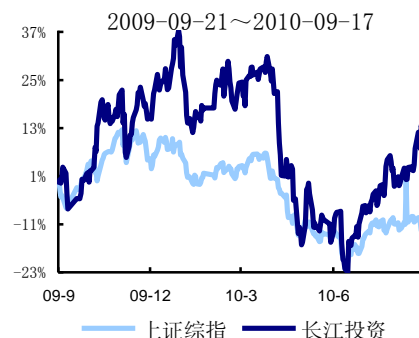
陆交中心进入业务快速增长期。自去年 12 月份以来，到 6 月 30 日交易总数为 10809 条，货值总额为 23.94 亿元，运费总额为 2.02 亿元。但是到 9 月 19 日，交易总数已经达到 15553 条，货值总额达到 67.67 亿元，运费总额为 5.25 亿元，在不到三个月时间内，交易总数、货值总额、运费总额分别增长 43.9%、182.7%、160.0%，近期运费总额的增长明显加速。

首次给予“推荐-A”评级。预计公司 2010-2012 年每股收益为 0.10 元、0.15 元、0.27 元，我们认为陆交中心有望在 2012 年开始较大规模贡献盈利，由于目前陆交中心正式运营时间较短，还处在市场培育期，但是其高速增长势头已经有所显现。目前公司股价为 8.85 元，对应 2010-2012 年动态市盈率为 87 倍、58 倍、33 倍，目前市场中业务模式相似生意宝今年动态市盈率 60 倍左右，我们看好陆交中心“用信息技术来整合物流资源”的经营模式，首次给予公司“推荐-A”的评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	568	914	1,034	1,088
同比增速(%)	-37.2%	60.9%	13.2%	5.2%
净利润(百万)	13	31	47	83
同比增速(%)	910.5%	140.3%	48.8%	78.8%
EPS(元)	0.04	0.10	0.15	0.27
P/E	209.1	87.0	58.4	32.7

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	30740.00
流通A股(万股)	30740.00
52周内股价区间(元)	5.84-10.97
总市值(亿元)	27.20
总资产(亿元)	12.14
每股净资产(元)	2.00
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员：汪立

电话：01084183136

Email: wangli@guodu.com

执业证书编号：S0940210060007

联系人：周红军

电话：010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1. 物流和气象仪器制造业务是公司主要毛利来源

公司是以现代物流、气象仪器制造为主营业务，同时还有投资咨询、房地产、工程管理等业务。2005-2006 之间公司开始转型，商贸转物流。

➤ 物流业务板块

长江现代物流服务平台是长江投资实业股份有限公司的主营业务板块，业务范围覆盖国际海运、国际空运、国际快递、精品物流配送、国内物流快递、陆上货运公共信息平台、城市配送等，拥有无船承运人资格证书并获得美国联邦海事委员会（FMC）认证、国际航空运输协会（IATA）会员证书、ISO9001:2000 质量管理体系证书和企业诚信度评估 A 级证书。已建立遍布全国的国内网络和遍布世界的全球网络，为世界各大物流企业在中国的主要合作伙伴。各业务板块之间既相对独立又互相衔接，形成一个以资源共享、优势互补为特点的现代物流产业群。

公司子公司中有 8 家业务主要涉及物流板块，其中长发国际货运有限公司（包括旗下长发联合、西铁长发、长发物流）是当前物流板块主要的收入来源，2009 年长发国际实现营业收入 2.44 亿元，占公司物流板块营业收入的 55.3%。

图表 1：公司物流板块主要子公司

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务范围
上海陆上货运交易中心有限公司	23675	98.71	新型物流公司
常州高新长发物流有限公司	1000	70	仓储服务
长发集团常州实业投资有限公司	3000	80	服务业
上海长发国际货运有限公司	3000	96.66	货运代理
上海长发联合货运代理有限公司	50	100	货运代理
上海西铁长发国际货运有限公司	140万美元	51	货运代理
上海长发物流有限公司	1000	52	货运代理
上海长发货运有限公司	1500	100	货运代理

资料来源：公司公告

➤ 气象仪器制造板块

公司投资控股的专业生产气象仪器高科技产品，拥有自主开发的 GPS 探空仪、火箭探空仪等新型高空和地面气象仪器；在国内同行业中具有一定的优势。特别是气象高空数字探空仪系列，属国家重点新产品，市场占有率居全国第一。业务主要分布在上海长望气象科技有限公司和上海气象仪器厂有限公司。

➤ 物流和气象仪器制造是公司毛利的主要来源

从中报数据来看，在公司收入占比较大的是物流业、房地产开发和工业（即气象仪器制造），三者合计在收入中的占比 98.1%，其中物流业收入占比达到 75.3%，是公司收入的主要来源；在公司毛利占比中，物流业和工业排在前两位，分别为 54.8%、32.0%，两者合计占比为 86.8%。

图表 2：公司收入和毛利构成（万元）

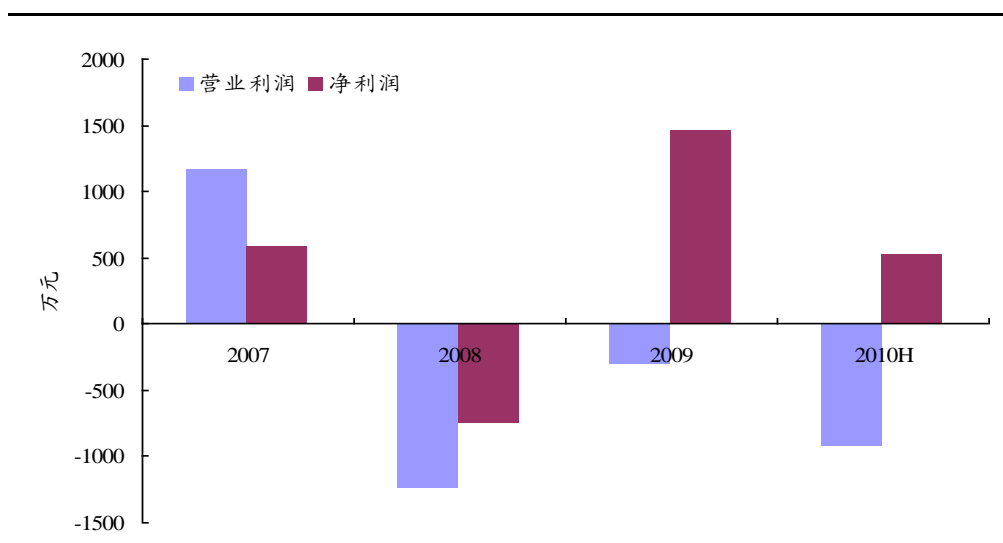
业务项目	业务收入	业务成本	业务毛利	收入比例	毛利比例	毛利率
物流业	35,213	31,982	3,231	75.30%	54.80%	9.20%
房地产开发	6,264	6,107	157	13.40%	2.70%	2.50%
工业	4,385	2,498	1,886	9.40%	32.00%	43.00%
旅游饮食服务业	459	81	378	1.00%	6.40%	82.30%
租赁及物业	389	150	239	0.80%	4.00%	61.40%
劳务	37	-	-	0.10%	-	-
工程结算	12	11	0	0.00%	0.00%	3.40%
合计	46,759	40,829	5,891	100.00%	100.00%	12.68%

数据来源：公司公告

2. 公司近年来盈利不佳，业绩转折寄希望于陆交中心

2005 年开始，公司主业由商贸开始向物流业转型，但是公司盈利状况并未出现显著改善。自 2005 年以来，公司仅在 2007 年实现了营业利润为正，其他年份营业收入均为负数。传统物流业并未能彻底改善公司盈利不佳的局面。2005 年，长发集团中标上海市城市交通局陆交中心项目，2008 年初，56135 网正式上线，2009 年公司通过非公开增发募集资金对陆交中心进行增资，目前平台已经完成由信息平台向交易平台的转变，陆交中心有望开始贡献收益，成为公司的业绩转折点。

图表 3：近年来公司盈利不佳



数据来源：公司公告

3. 陆交中心：传统物流与信息技术的完美结合

3.1 陆交中心：正由信息服务过渡到交易服务

“陆交中心”（上海陆上货运交易中心有限公司）于 2005 年 7 月由长江经济联合发展集团（股份）有限公司和上海西北物流园区有限公司受政府委托，按“政府推动、政策配套、市场运作、企业经营”的原则共同组建成立。它是上海市政府唯一授权负责建设上海市道路货运公共信息平台的企业，它的建设能够有效解决“物流服务供应商”和“物流服务需求商”之间信息不对称的矛盾；优化物流资源配置，提高物流企业的整体服务，降低全社会物流成本。

举例来说：A 公司是一家运输公司，现有一批货物由 B 地运往 C 地，但是由于在 C 地没有开展揽货业务，所以很难在 C 地揽到回程货物，但是 A 公司可以通过陆交中心寻找回程货源，或者发布信息寻找回程货源，如果能够找到回程货物必然提高运输公司效益，也提高了整个社会物流系统的运行效率。

目前，公司持有其 98.71% 的股权、上海西北物流园区有限公司持有其 1.29% 的股权。

2010 年上半年，陆交中心成功将公共信息平台转化为物流交易功能平台，使网站具有在线交易功能，为生成运价指数创造了重要条件，也为实现从**信息服务过渡到交易服务**的转变，最终实现建立网上支付平台的目标，打下了基础。

图表 4：陆交中心大事记

时间	事件
2005年5月	长发集团竞标成功。
2005年6月	陆交中心注册成功。
2008年1月	56135正式上线。
2009年4月	陆交中心获得“中国企业信息化500强”荣誉称号。56135平台获得了“最佳电子商务应用奖”。
2009年12月	首次推出集成运价发布平台和交易平台。
2009年12月	56135平台为日本第三大物流公司的西铁物流（上海）有限公司提供仓储信息化解决方案。
2010年2月	平台完成了物流保险招标工作。
2010年3月	开始大规模涉足物流实盘交易。
2010年6月	56135推出功能强大的搜索引擎——“56易搜”。
2010年7月	56135会员社区上线。
2010年8月	56135平台将正式介入农产品市场流通领域。

资料来源：56135 网站

3.2 信息技术的运用是提高物流效率的有效途径

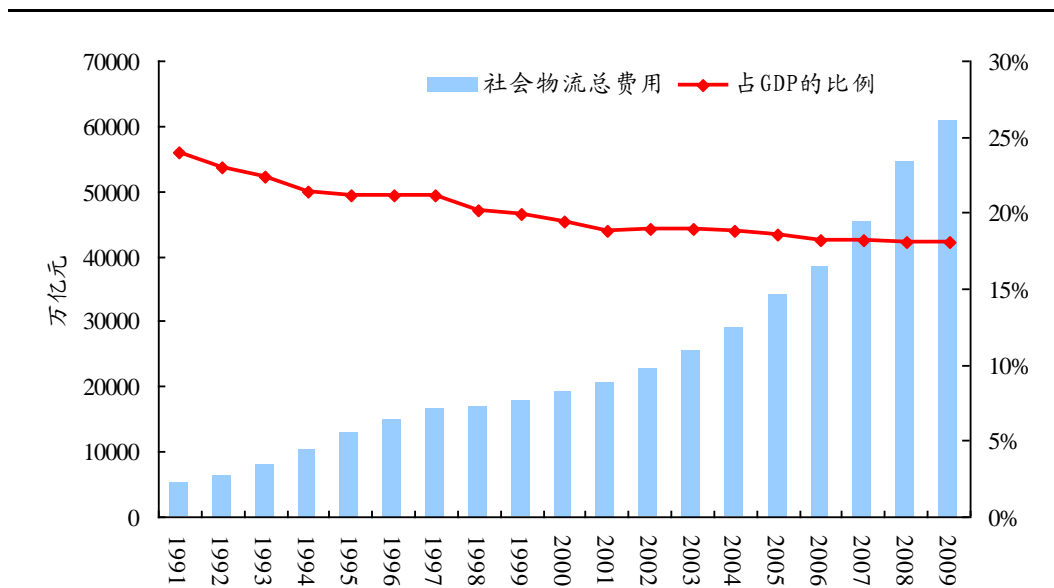
3.2.1 物流费用快速增长，物流效率相对较低

近年来，我国物流费用快速增长，已经成为制约企业利润增长的重要因素之一。当降低成本、提高生产效率的竞争发展到一定程度之后，企业竞争的焦点开始由生产领域转向流通领域。世界经济贸易一体化趋势的加速发展，导致了现代物流这一货运流通领域全新理论和技术的不断发展和创新，高新技术的突飞猛进和计算机信息网络的日益普及，促使传统物流在不断向现代意义上的物流转变。许多国家政府以及有关业界纷纷开始意识到：现代物流的发展水平已成为一个国家综合国力的重要标志。

1991 年我国全社会物流总费用仅有 5228 亿元，到 2009 年社会物流总费用已经达到 6.087 万亿元，已经是 1991 年近 12 倍。从物流费用在 GDP 中的占比来看，从 1991 年来下降明显，1991 年我国物流总费用占 GDP 的 24%，目前这个比例已经降至 18% 左右，但是仍然处于世界较高水平。

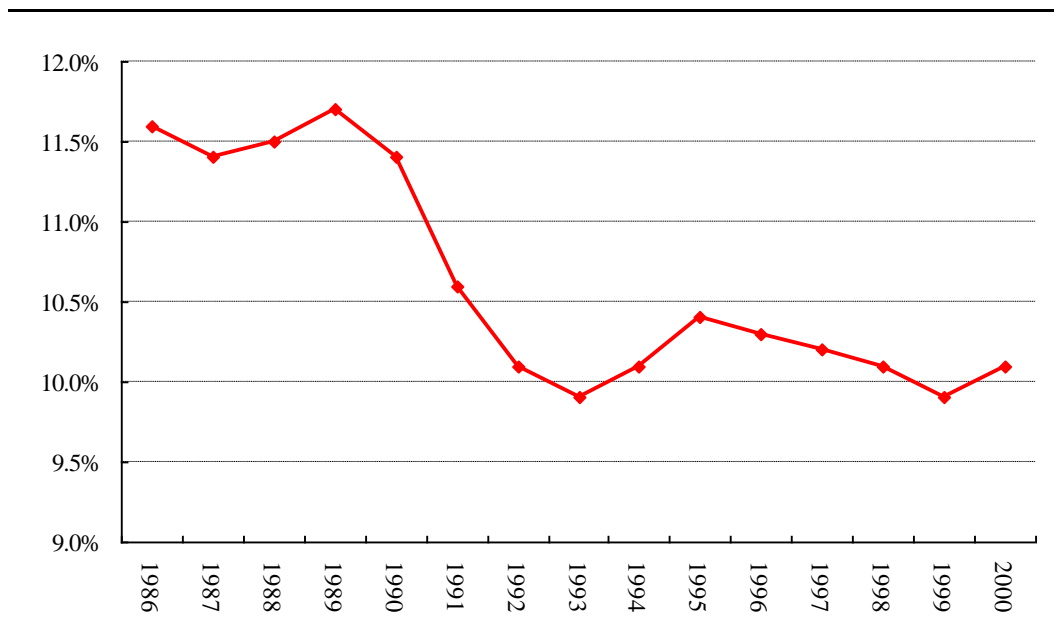
物流费用是我国工业企业仅次于原材料采购成本的最大支出。我国的流通费用约占 GDP 的 18%，而发达国家如美国仅占 10% 左右、日本在 9% 左右。

图表 5：物流费用情况一览



数据来源：物流与采购联合会

图表 6：美国物流成本占 GDP 比例一览



数据来源：《国际经贸消息》

3.2.2 第三方物流占比低，远低于美国、日本

进入 20 世纪 90 年代，传统物流已逐渐开始向现代物流转变。运输合理化、仓储自动化、包装标准化、装卸机械化、加工配送一体化、信息管理网络化等等都有了进一步的发展。当今全球现代物流呈现了新的发展趋势，概括地说，主要体现在四个方面，即专业化与系统化、信息技术为支撑的高技术化、全球一体化、电子商务与服务整合。

物流专业化是社会分工细化的产物，它是以第三方物流的兴起为特征的。第三方物流，又称为契约物流、物流社会化或物流外部化。它是既非商品供给方又非商品需求方的第三方物流企业，通过契约为客户提供所需要的物流服务。目前，第三方物流在整个物流市场中所占比重，日本已达 80%，美国达 57%。而我国差距比较大，目前仅为 18%。

第三方物流能够发挥集约化、专业化的优势，在更大程度上实现物流合理化，从而节约流通费用，降低成本，提高经济效益和社会效益。

陆交中心的发展模式是基于第三方物流的发展，只有第三方物流业的发展才有物流服务需求方和供给方不一致，这样双方就需要这种平台进行信息交流，最终实现交易，实现双方利益的最大化。为了提高整个社会物流效率，发展第三方物流势在必行，第三方物流的发展为陆交中心的蓬勃发展提供了基础。

3.2.3 物流电子商务的发展

电子商务的兴起为现代物流的发展插上了翅膀。现代物流愈来愈凸现三个特点：一是不受时空的限制，市场规模在扩大；二是供方与需方、供方之间与需方之间，以及社会各方之间能够及时、深入地沟通；三是借助网络技术，人们可以方便地分析需求，扩展需求，集成服务，从而为客户提供个性化的、更周到的、更全面的服务。公司陆交中心属于物流电子商务范畴，能够有效提高物流供应商与提供商之间的信息交流，提高物流系统运行效率，降低社会物流运行成本。

3.3 陆交中心现状：运费成交总额快速增长

根据公司中报披露数据，目前网站拥有认证会员 3.1 万家，会员分布遍布全国，其中上海地区会员占比 14.6%，环渤海地区占比为 25.4%，珠三角的确占比为 20.6%。自去年 12 月份以来，到 6 月 30 日交易总数为 10809 条，货值总额为 23.94 亿元，运费总额为 2.02 亿元。但是到 9 月 19 日，交易总数已经达到 15553 条，货值总额达到 67.67 亿元，运费总额为 5.25 亿元，在不到三个月时间内，交易总数、货值总额、运费总额分别增长 43.9%、182.7%、160.0%，近期运费总额的增长明显加速。

3.4 陆交中心盈利模式：会员费+增值服务费

陆交中心收入主要有会员费、增值服务费以及物业收入，其中会员费和增值服务费是公司收入的主要来源，而会员费又是重中之重。

公司会员分为两类：一类是物流服务提供商，另一类是物流服务需求方，短期内公司拟主要针对物流服务提供商进行收费，而对物流服务需求方免费，我们认为短期之内公司要把平台做大做强影响力是关键，提升平台知名度，成为物流行业的“淘宝网”。

从提供的服务不同，公司将会员分为三类：基础会员、高级会员、VIP 会员，主要对后两类会员进行收费。

增值服务费主要包括：（1）网站广告位收费；（2）供求信息置顶费用；（3）专线推广（类似 BAIDU 的竞价排名）；（4）e 系列物流软件产品费用；（5）GPS 定位系统等。

图表 7：各项服务收费标准

产品类型	收费标准	服务项目概述
高级会员	1200元/年	获得独立域名的企业网站全面展示企业形象、服务优势，加强与客户的联系。
VIP会员	3500元/年	除基础会员和高级会员权限外，还可获得独立域名电子商务功能的个性化网站。VIP会员可以优先得到平台重要商业机会和重点项目参与机会。
广告位	首页广告	1800元/年 享受首页左侧广告位，根据实际需求设计图片文字。
	内部广告	1000元/年 享受会员中心、交易中心等界面的左侧广告位。根据实际需求设计图片文字。
	设备广告	800元/年 享受物流设备专区详细页面左侧广告位，根据实际需求设计图片文字。
	名片广告	800元/年 享受网站首页显著位置的文字广告，让客户直观了解到公司的服务线路及联系方式。
供求信息置顶	500元/月	凡浏览信息平台的用户，均可看到公司发布的供求信息，提高受关注程度，增加商机。
专线推广	10元/条/天	起始地、目的地 关键字查询，信息置顶（仅限一条）。
	15元/往返/天	起始地、目的地 关键字查询，信息置顶（往返两条）。
软件系统		为物流企业规范内部流程，降低成本，提升核心竞争力而专门推出的“e系列”物流软件产品。
GPS定位系统	3.5元/天	为物流企业提供实时准确的车辆定位、货况信息、运输路径的选择、运输网络的设计与优化等服务。

资料来源：56135 网

4. 陆交中心贡献盈利仍需时日

2010 年公司业绩增长点相对有限，陆交中心要实现全面收费还需要一段时间。今年国嘉实业诉讼案取得实质进展，公司成功取得北京丰台区莲花池南里 23 号 4400 平方米的房屋所有权证及该地块的土地使用权证，公司与广媒体有限公司、卫星公司 3200 万保证合同追偿权一案已全部执行完毕。

我们预计公司 2010-2012 年每股收益为 0.10 元、0.15 元、0.27 元，其中 2010 年利润主要来自追偿带来的非经常性损益，2011 年原有主业改善、陆交中心盈利改善以及西乐路工程结算等成为业绩增量，2012 年的业绩主要增量是陆交中心，我们认为陆交中心有望在 2012 年开始较大规模贡献盈利，由于目前陆交中心正式运营时间较短，还处在市场培育期，但是其高速增长势头已经有所显现。目前公司股价为 8.85 元，对应 2010-2012 年动态市盈率为 87 倍、58 倍、33 倍，目前市场中与公司陆交中心有点类似的公司生意宝 2010 年动态市盈率 60 倍左右，我们看好陆交中心的“用信息技术来整合物流资源”的经营模式，首次给予公司“推荐-A”的评级。

图表 8: 长江交通盈利预测

单位: 万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	56,777	91,370	103,442	108,832
营业收入增长 (%)	-37.18%	60.93%	13.21%	5.21%
毛利率 (%)	17.41%	13.23%	17.58%	20.97%
二、营业总成本	64,034	94,560	98,376	99,724
其中: 营业成本	46,890	79,278	85,257	86,010
营业税金及附加	664	3,052	3,455	3,635
资产减值损失	3,784	0	1	2
期间费用	12,696	12,230	9,664	10,079
其中: 销售费用	3,169	3,200	517	544
管理费用	8,562	8,112	8,275	8,707
财务费用	966	918	872	828
期间费用率 (%)	22.36%	13.38%	9.34%	9.26%
加: 公允价值变动净收益	58	0	0	0
投资净收益	6,899	-49	50	50
三、营业利润	-300	-3,239	5,116	9,158
营业利润增长 (%)	-75.77%	978.01%	-257.95%	79.01%
营业利润率 (%)	-0.53%	-3.54%	4.95%	8.41%
加: 营业外收入	1,547	7,000	0	0
减: 营业外支出	35	2	0	0
四、利润总额	1,211	3,759	5,116	9,158
利润总额增长 (%)	-1005.31%	210.46%	36.08%	79.01%
减: 所得税	-250	952	861	1,336
实际所得税率 (%)	-20.64%	25.33%	16.83%	14.59%
五、净利润	1,461	2,807	4,254	7,822
净利润增长 (%)	-295.81%	92.16%	51.55%	83.84%
其中: 归属母公司所有者净利润	1,301	3,127	4,654	8,322
母公司净利润增长 (%)	910.47%	140.32%	48.84%	78.79%
净利润率 (%)	2.29%	3.42%	4.50%	7.65%
少数股东损益	160	-320	-400	-500
摊薄每股收益 (元/股)	0.04	0.10	0.15	0.27
每股净资产 (元/股)	2.00	2.10	2.25	2.52
净资产收益率 (%)	2.12%	4.84%	6.72%	10.73%

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com