

## 铁龙物流 600125.SS

### 特箱业务 08 年下半年受到较大影响

- 公司公布 08 年年报，营业收入 15.23 亿，同比下降 3.62%，主要原因是地产收入与去年同期相比减少了 3.5 亿，营业利润 3.89 亿，同比下降 3.88%，净利润 2.95 亿，同比增长 4.66%，每股收益 0.293 元，低于我们 0.31 的预测，主要原因在于特箱收入的增长低于我们的预期。
- 特箱业务收入 08 年上半年的同比增长为 41%，8 月 20 日起铁道部上调集装箱使用费 30%，但是 08 年全年特箱业务收入仅增长 11.66%，这说明下半年的受到了宏观经济以及化肥出口关税政策较大的影响，实际全年完成特种箱的发送量 39 万 TEU，较上年同期 39.5 万 TEU 同比下降 1.23%。
- 公司改变原来购置 12000 只干散货的计划，在购置 5000 只干散货箱后，根据特种箱运输市场变化及需求，购置框架式罐式集装箱、散装水泥罐式集装箱等市场急缺箱型。截止报告期末，已购置了 500 只水泥罐式集装箱和 350 只框架式罐式集装箱并已陆续上线运营，另有 1000 只水泥罐式集装箱和 650 只框架式罐式集装箱已在报告期内完成招标并将在 2009 年度陆续上线，这将增加 8% 的运能。
- 铁路货运和临港物流好于我们的预期，全年完成货物到发量 3780 万吨，比上年同期增加了 600 万吨，同比增长了 18.9%，好于我们 3600 万吨的假设。从产能的角度，沙鲛线的增长空间还有 20%。
- 房地产方面，房屋销售速度减缓，公司全年确认房地产收入 3.67 个亿，比去年同期减少 3.45 亿，基本符合我们的预期，明后年我们预计房地产收入对公司的利润贡献会进一步下降至 1-2 亿，并且公司目前也没有后续的开发项目。
- 铁路客运和混凝土贡献利润相对稳定，其他收入中商贸业务增长较快，但总量不大，对公司业绩影响有限。
- 公司制计 2009 年度经营计划：营业收入 14.5 亿元，成本费用 11.0 亿元，资本性投资约 3 亿。
- 我们估算公司 09、10 年业绩分别为每股 0.30 元和 0.32 元，按照目前市场收盘价，动态市盈率 08 年 23.47X 和 22.06X，短期股价已不具有估值优势，铁路大发展给公司带来较大的想象空间，长期维持公司“增持”评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

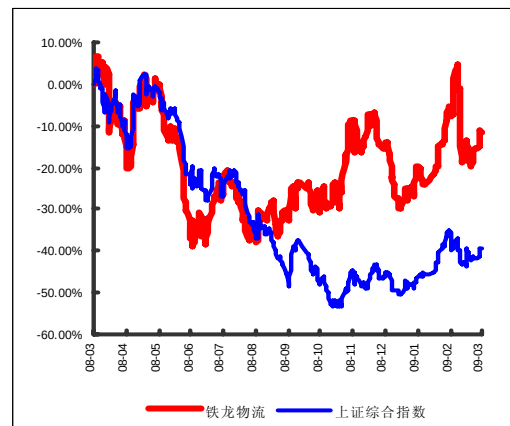
徐捷

交通运输行业资深分析师  
8621-63325888×6065  
xujie@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价(2009 年 03 月 18 日) 7.04 元  
目标价格(6 个月) 6.86 元  
总股本/A 股(万股) 100425/70290  
国家/地区 中国  
行业 铁路物流  
报告日期 2009 年 03 月 19 日

#### 股价表现



#### 财务预测

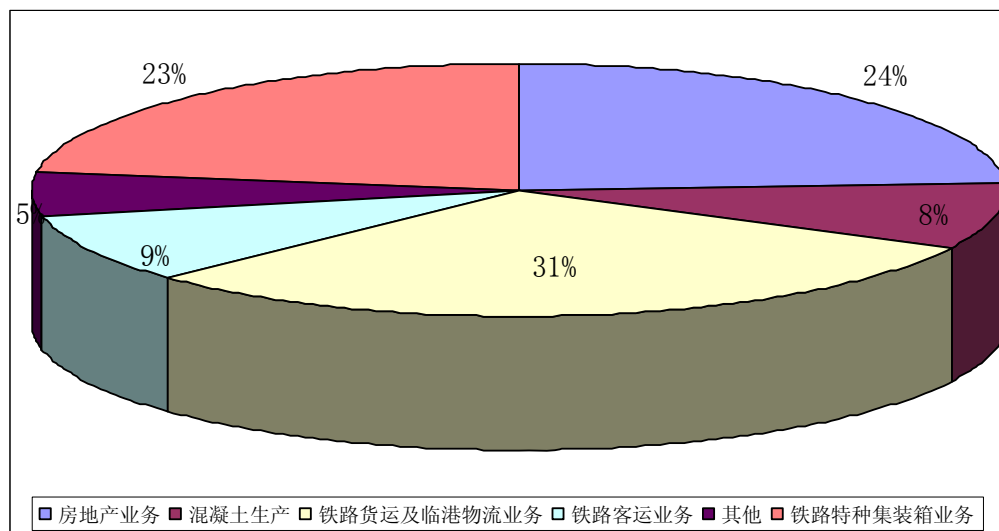
|            | 2008A | 2009E | 2010E |
|------------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入(百万) | 1523  | 1550  | 1497  |
| 主营业务利润(百万) | 389   | 401   | 425   |
| 净利润(百万)    | 295   | 301   | 319   |
| EBITDA(百万) | 506   | 518   | 555   |
| 每股收益(元)    | 0.29  | 0.30  | 0.32  |
| 每股经营现金流(元) | 0.27  | 0.55  | 0.39  |
| 市盈率(X)     | 24.03 | 23.47 | 22.06 |
| 净资产收益率%    | 12%   | 11%   | 10%   |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

#### 相关研究报告

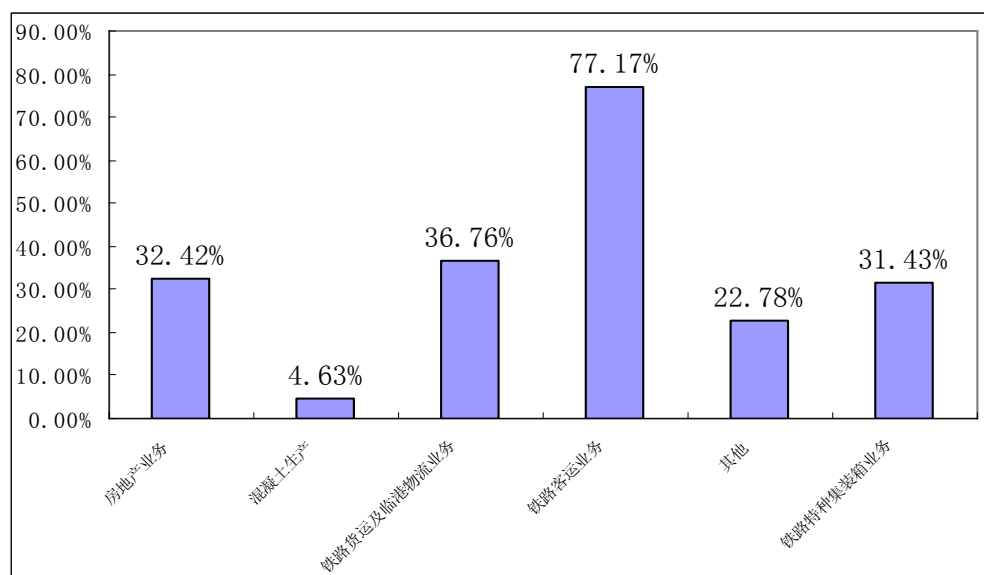
- 《正面因素集中释放，具有较大想象空间》 2008.11.24
- 《分享铁路运能扩张后集装箱运输方式发展》 2007.7.18

图 1：08 年公司收入结构



资料来源：东方证券研究所

图 2：08 年公司各项收入毛利率水平



资料来源：东方证券研究所

**表 1：铁龙物流盈利预测**

| 利润表      |      |      |       |       |
|----------|------|------|-------|-------|
| 单位: 百万元  |      |      |       |       |
| 会计年度     | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E |
| 营业收入     | 1580 | 1523 | 1550  | 1497  |
| 营业成本     | 1010 | 995  | 1017  | 945   |
| 营业税金及附加  | 72   | 57   | 48    | 46    |
| 营业费用     | 37   | 29   | 36    | 35    |
| 管理费用     | 43   | 50   | 47    | 45    |
| 财务费用     | 15   | 8    | 2     | 0     |
| 资产减值损失   | -1   | -1   | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益 | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 投资净收益    | 1    | 4    | 0     | 0     |
| 营业利润     | 405  | 389  | 401   | 425   |
| 营业外收入    | 3    | 4    | 0     | 0     |
| 营业外支出    | 2    | 3    | 0     | 0     |
| 利润总额     | 406  | 390  | 401   | 425   |
| 所得税      | 124  | 95   | 100   | 106   |
| 净利润      | 282  | 295  | 301   | 319   |
| 少数股东损益   | 1    | 1    | 1     | 1     |
| 归属母公司净利润 | 281  | 294  | 300   | 318   |
| EBITDA   | 563  | 506  | 518   | 555   |
| EPS (元)  | 0.34 | 0.29 | 0.30  | 0.32  |

资料来源：东方证券研究所

## 分析师承诺

### 徐捷：交通运输行业资深分析师

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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
  - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
  - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；
  - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
  - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
  - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
  - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
  - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

#### **免责声明**

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

---

#### **东方证券研究所**

**地址：**上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

**联系人：**寿岚

**电话：**021-63325888\*6054

**传真：**021-63326786

**网址：**[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

**Email：**[shoulan@orientsec.com.cn](mailto:shoulan@orientsec.com.cn)