

房地产业务拖累 08 年业绩

铁龙物流（600125）年报点评

谨慎推荐（维持）

投资要点：

2009 年 3 月 19 日

✧ **受房地产业务下滑影响，营业收入下降3.62%。**公司2008年实现营业收入15.23亿元，净利润2.95亿元，分别同比增长-3.62%和4.66%，每股收益0.293元。如不考虑房地产业务的影响，公司铁路相关主营业务实现收入11.55亿元，同比增长33.2%，仍然保持了较快增长。分配预案为每10股派发现金股利0.6元，分红比例20%。影响公司业绩的主要不利因素是特箱业务和房地产业务的下滑。

✧ **临港物流业务是拉动公司增长的主要源动力。**08年沙鲛线收入超预期主要体现在临港物流业务上，公司在大连的分公司积极拓展依托沙鲛线运输业务为主的延伸物流服务，未来几年内随着运能的释放，临港业务仍有望保持快速增长。我们认为铁路货运及临港物流业务在2009~10年仍将是拉动公司增长的主要源动力。

✧ **特箱业务短期受压，长期发展前景看好。**由于08年国家化肥关税政策的调整，对特箱业务造成一定的冲击，我们预计09年这种形势不会有明显好转，公司特箱的利用率短期将承受一定的压力。但公司特箱业务在国内铁路运输上具有唯一性优势，未来发展前景广阔。预计短期将平稳发展，在本轮铁路建设热潮之后将出现提速增长。

✧ **维持“谨慎推荐”评级。**综合考虑09年房地产业务并不乐观，特箱业务也有一定压力，我们预计公司09和2010年的每股收益分别为0.3元和0.34元，对应市盈率为22.97倍和20.39倍。2009年国际和国内的经济形势都不乐观，物流行业也面临了前所未有的压力。为应对全球性金融危机，国家进一步加大了铁路基础建设的力度和推出了《物流振兴规划》都将极大利好铁龙物流的稳定发展，我们继续维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

公司主要财务指标预测表

(亿元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	15.80	15.23	15.53	17.08
同比%	92.73%	-3.62%	2.00%	10.00%
归属母公司净利润	2.81	2.95	3.02	3.40
同比%	55.23%	4.69%	2.55%	12.64%
毛利率%	36.06%	34.65%	35.00%	35.70%
ROE%	13.00%	12.00%	11.00%	11.60%
每股收益(元)	0.28	0.29	0.30	0.34
每股净资产(元)	2.16	2.44	2.73	2.92
市盈率(倍)	3.27	2.88	2.57	2.41
市净率(倍)	24.66	23.56	22.97	20.39

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

莫景成

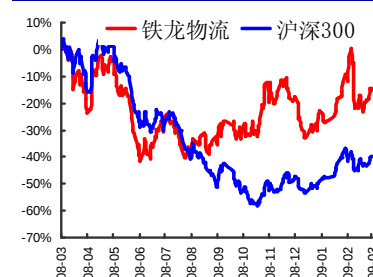
电话：0769-22119441

邮箱：mjc@dgzq.com.cn

主要数据 2009 年 3 月 18 日

收盘价(元)	7.04
总股本(万股)	100424
流通 A 股股本(万股)	70290
12 月最高价(元)	10.66
12 月最低价(元)	4.73

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

航运市场综合周报（2009.03.09—2009.03.13）：BDI 冲高回落，油运低位徘徊

2009 年 3 月 17 号

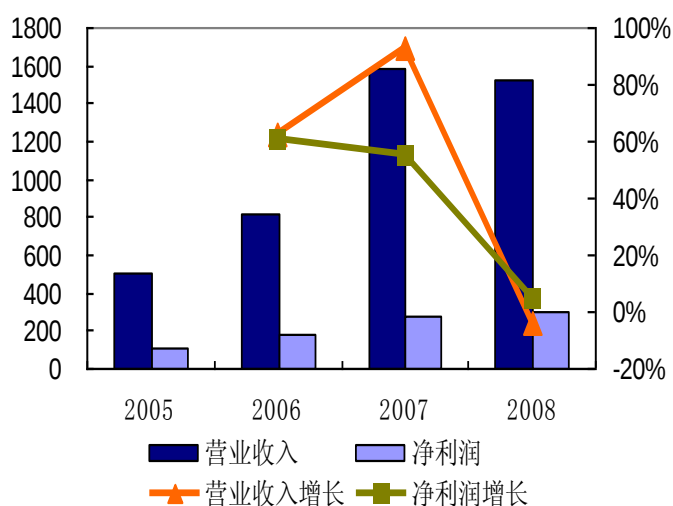
1. 2008 年业绩回顾

1.1 受房地产业务下滑影响，营业收入下降 3.62%

公司2008年实现营业收入15.23亿元，净利润2.95亿元，分别同比增长-3.62%和4.66%，每股收益0.293元，略低于我们之前预期（预计为0.32元）；如不考虑房地产业务的影响，公司铁路相关主营业务实现收入11.55亿元，同比增长33.2%，仍然保持了较快增长。分配预案为每10股派发现金股利0.6元，分红比例20%。影响公司业绩的主要不利因素是特箱业务和房地产业务的下滑。

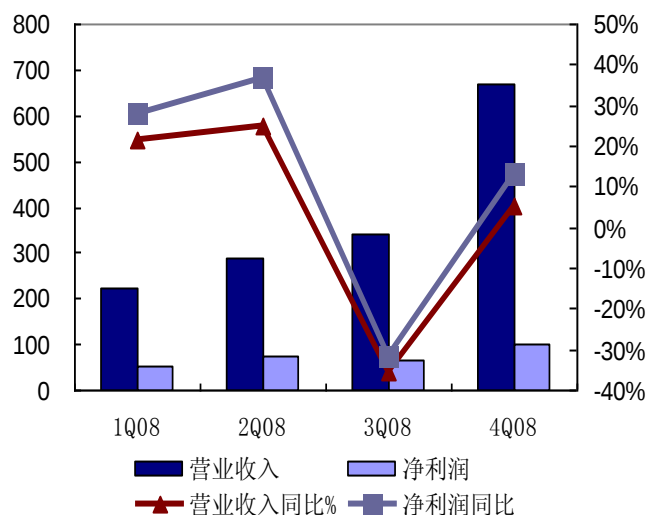
从单季度情况来看，公司第三季度营业收入大幅下降35.49%，净利润大幅下降31.7%，是造成全年业绩略低于预期的主要因素。

图 1：近四年公司的营业状况



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

图 2：08 年分季度营业状况



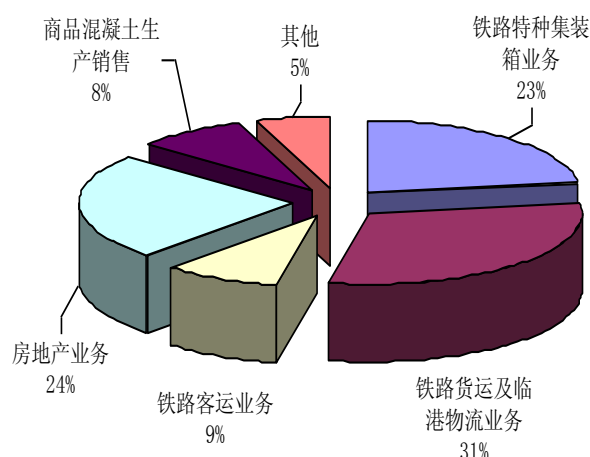
资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

表 1：主营业务构成情况表

主要业务	营业收入	同比增减 (%)	营业成本	同比增减 (%)	营业利润率 (%)	同比增减 (%)
铁路特种集装箱业务	34,800	11.66	23,861	6.99	21.02	5.52
铁路货运及临港物流业务	45,898	61.39	29,027	84.03	32.43	-8.69
铁路客运业务	13,671	-0.36	3,121	-3.12	65.86	0.74
房地产业务	36,729	-48.44	24,822.91	-49.92	23.39	1.42
商品混凝土生产销售	12,803	17.42	12,211.19	24.97	-0.8	-8.22
其他	8,360	231.98	6,455.72	1645.32	-9.38	47.79

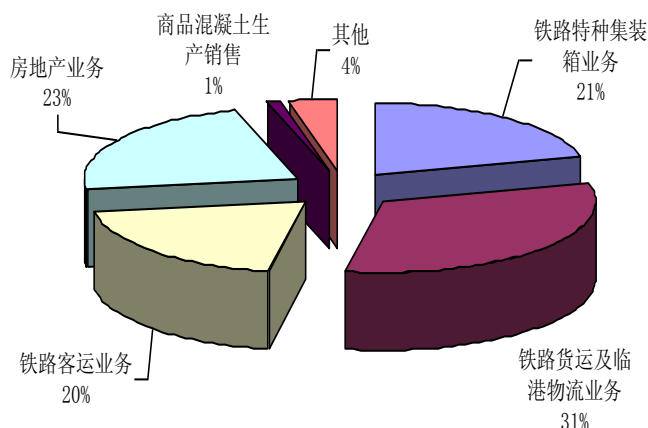
资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

图 3：公司主营业务构成



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

图 4：公司利润构成



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

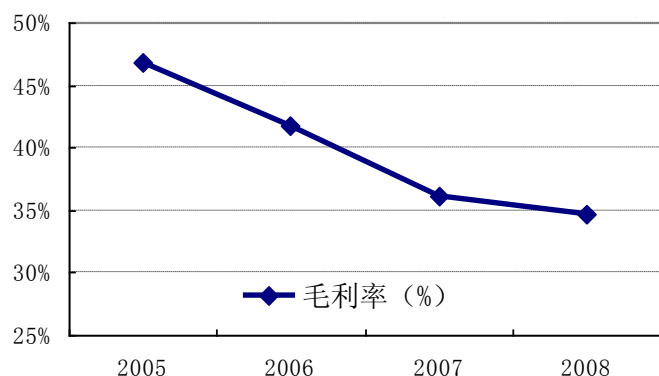
1.2 铁路特种集装箱业务

公司特种箱业务受自然灾害、化肥出口关税政策变化、金融危机等多方面不利因素的影响，全年完成特种箱发送量39万TEU，较上年同期39.5万TEU（扣除一季度汽车箱的同口径发送量）同比下降-1.23%。但由于铁道部于8月20日上调了所有铁路集装箱的使用费率，幅度为30%；因此08年公司特种箱的使用费率同比大幅上升了25.6%，达到了571元/TEU，以及部分使用费率较高的箱型在报告期内的发送量较上年提高等原因，报告期公司铁路特种集装箱业务的营业收入仍实现了同比增长11.66%，营业利润同比增长51.46%，营业利润率增加了5.52个百分点。

1.3 铁路货运及临港物流业务

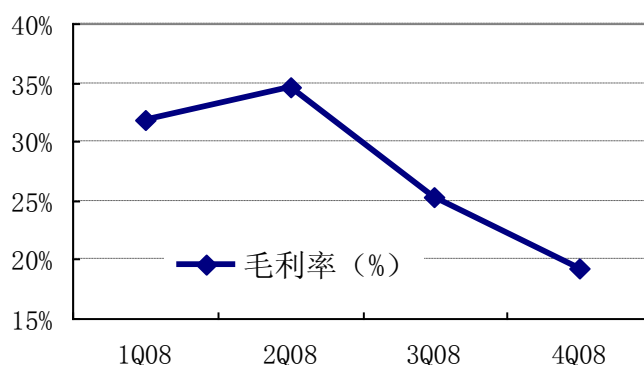
沙鲛线复线和电气化工程已于08年四季度完工并投入使用，对鞍钢营口新厂的运输服务也已展开，公司运能逐步提高，全年完成货物到发量3780万吨，比上年同期增加了600万吨，同比增长了18.9%，开创了建线运营以来的历史最好水平；同时，报告期公司进一步扩大铁路临港物流延伸服务业务的规模，延伸服务收入大幅度提高。报告期公司铁路货运及临港物流业务的营业收入同比增长61.39%，营业利润同比增长27.29%，营业利润率减少了8.69个百分点。但相应成本同比大增84.0%，导致毛利率下降7.8%。

图 5：05-08 年毛利率走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

图 6：08 年单季度毛利率走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

1.4 房地产业务

报告期内公司开发的“动力院景”三期商品房项目有部分房屋销售完毕并确认收入，但受金融危机的影响，房屋销售速度减缓，报告期公司房地产业务的营业收入较上年减少了3.45亿元，同比减少48.44%，营业利润同比下降45.10%。但同时为楼盘销售支付的业务宣传费、销售代理费等相应减少，使得08年公司销售费用下降20.7%。

2. 2009 年业绩展望

从目前公司的主营业务来看，临港物流、特箱业务和房地产业务是公司2007年和2008年业务的主要高增长点。房地产将在09年结算完，之后没有储备项目。临港物流业务和特箱业务将是公司未来的主要增长点，临港物流业务主要取决于营口港的增长前景，而特箱业务则有待公司自身开发。

2.1 临港物流业务是拉动公司增长的主要源动力

08年沙鲮线收入超预期主要体现在临港物流业务上，公司在大连的分公司积极拓展依托沙鲮线运输业务为主的延伸物流服务，临港物流收入同比实现了翻番的增长，并且未来几年内随着运能的释放，临港业务仍有望保持快速增长。我们认为铁路货运及临港物流业务在2009~2010年仍将是拉动公司增长的主要源动力。

2.2 特箱业务短期受压，长期发展前景看好

全年公司完成特种箱发送量39万TEU，较上年同期39.5万TEU同比下降-1.23%，其中下半年发送特种箱17.1万TEU，比上半年环比下降了22%，全年同比基本持平；周转率从上半年的21次/年下降到下半年的15次/年，全年同比下降19.8%。由于08年国家化肥关税政策的调整，对特箱业务造成一定的冲击，我们预计09年这种形势不会有明显好转。此外，在整体经济下行的大环境下，公司的许多大客户的发货量也受到一定的影响。因此，公司特箱的利用率短期将承受一定的压力。

公司特箱业务在国内铁路运输上具有唯一性优势，随着未来国家铁路运力瓶颈的突破，特箱业务具有广阔的发展前景。预计短期公司特箱业务将平稳发展，在本轮铁路建设热潮之后将出现提速增长。

2.3 维持“谨慎推荐”评级

综合考虑09年房地产业务并不乐观，特箱业务也有一定压力，我们预计公司09和2010年的每股收益分别为0.3元和0.34元，对应市盈率为22.97倍和20.39倍。2009年国际和国内的经济形势都不乐观，物流行业也面临了前所未有的压力。为应对全球性金融危机，国家进一步加大了铁路基础建设的力度和推出了《物流振兴规划》都将极大利好铁龙物流的稳定发展，我们继续维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

表 2：公司盈利预测

科目(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入	1,579.82	1,522.62	1,553.07	1,708.37
营业总成本	1,176.50	1,137.07	1,154.72	1,261.33
营业成本	1,010.07	995.00	1,009.49	1,098.48
营业税金及附加	71.72	56.88	62.12	68.33
销售费用	36.72	29.10	29.82	34.17
管理费用	43.43	46.99	43.49	49.54
财务费用	15.14	8.35	9.00	10.00
资产减值损失	-0.57	0.74	0.80	0.80
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.44	3.52	4.00	6.00
其中 对联营和合营投资	1.44	3.52	0.00	0.00
营业利润	404.76	389.07	402.35	453.04
加 营业外收入	2.84	4.23	4.80	5.50
减 营业外支出	1.60	2.91	3.00	3.50
利润总额	406.00	390.38	404.15	455.04
减 所得税	123.76	94.99	101.04	113.76
实际所得税率	30.48%	24.33%	25.00%	25.00%
净利润	282.24	295.39	303.11	341.28
减 少数股东损益	0.84	0.80	1.00	1.00
归母公司所有者的净利润	281.40	294.59	302.11	340.28
最新总股本(万股)	100,425	100,425	100,425	100,425
基本每股收益(元)	0.28	0.29	0.30	0.34
市盈率（倍）	24.66	23.56	22.97	20.39

资料来源：东莞证券研发中心，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

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，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。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。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119462
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn