



2009 年 4 月 21 日

物流行业

业绩回顾

陶薇

分析师

taovivian@cicc.com.cn

中性

铁龙物流(600125.CH)

09 年 1 季度业绩符合预期

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	1,580	1,523	1,424	1,676
(+/-)	93%	-4%	-6%	18%
主营业务利润	498	471	460	546
(+/-)	52%	-5%	-2%	19%
净利润	281	295	295	341
(+/-)	59%	5%	0%	15%
摊薄每股盈利(元)	0.34	0.29	0.29	0.34
市盈率	21.6	24.0	23.9	20.7
市净率	2.81	2.97	2.63	2.38
EV/EBITDA	9.24	11.84	12.99	10.86
净资产收益率	16.8%	12.8%	11.5%	12.1%
ROCE	15.2%	12.6%	11.4%	12.0%
现金分红收益率	0.0%	0.8%	0.8%	0.8%
每股经营现金流(元)	0.5	0.3	0.4	0.5
股价/经营现金	13.5	27.0	15.7	13.1

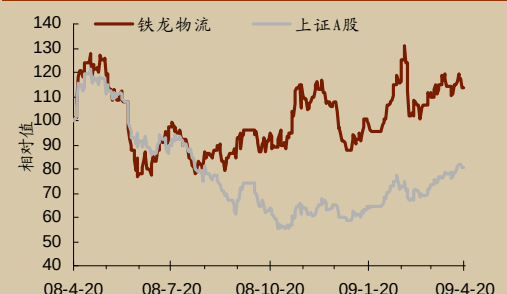
股票信息

	A股
当前股价	人民币 7.25
股票代码	600125 CH Equity
日成交量(百万股)	19.9
52周最高价/最低价(人民币元)	8.49/4.73
总市值(人民币百万元)	7,281
发行股数(百万股)	1004
其中:流通股(百万股)	703
主要股东(持股比例)	中铁集装箱运输有限公司(15.90%)

最近估值走势

	近1周	1个月	3个月	年初至今
[600125.SH]	-2.03	+3.57	+15.45	+29.70
[上证A股指数]	+1.74	+12.12	+28.22	+40.42
[中金交运服务指数]	-1.18	+15.29	+33.93	+49.81

52 周估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

09 年 1 季度业绩回顾:

铁龙物流公布了 2009 年 1 季报, 实现销售收入 2.69 亿元, 同比上升 21.9%, 主营业务成本上升 26.5% 达到 1.50 亿元。公司 1 季度最终实现净利润 0.71 亿元, 对应每股收益 0.07 元, 符合我们的预期。

正面:

- 铁路货运和临港业务保持了较好的增长, 带动收入增长 21.9%
- 各项费用控制良好, 带动净利润稳步提升。

负面:

- 尽管货运业务量扩大, 但由于物流延伸服务的利润率相对较低, 毛利率水平下降 2.0 个百分点至 44.2%。

发展趋势:

我们对于沙鲛线货物吞吐量的增长仍然保持乐观, 2009~10 年铁路货运和临港物流业务将继续是拉动铁龙物流主业收入增长的动力; 到 2011~12 年之后, 随着铁路建设的推进和运力瓶颈的打开, 特种集装箱将会成为公司高速增长的主要动力。对于房地产业务, 鉴于宏观环境尚存不确定性, 我们预期公司未来两年将面临较大的销售压力。

盈利预测调整:

铁龙物流 1 季度实现每股盈利 0.07 元, 相当于我们全年盈利预测 0.29 元的 24%, 符合我们的预期。基于铁龙物流 1 季报的情况和我们对未来公司业务走势的预期, 我们暂不调整对于铁龙物流的盈利预测。维持 09 年和 10 年每股 0.29 元和 0.34 元的盈利预测。

估值与建议:

公司目前股价对应 09、10 年市盈率分别为 23.9 倍和 20.7 倍, 估值基本合理。由于业绩相对稳定, 且近期内缺乏催化剂, 公司过去一个月来跑输大盘 8.5%。我们认为在市场流动性较好的情况下, 铁龙依然难有亮丽表现, 维持中性的投资评级

图表 1: 09 年 1 季度业绩分析

(百万元)	季度数据						中金评论
	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	YoY	
主营业务收入	221	290	342	670	269	21.9%	扩能改造完成，铁路货运及临港物流业务到发量同比增加
主营业务成本	119	161	224	492	150	26.5%	
主营业务税金及附加	8	9	9	30	9	7.8%	
主营业务利润	94	120	109	148	110	17.3%	
营业费用	6	7	7	8	5	-19.8%	为楼盘销售支付的业务宣传费、销售代理费等相应减少
管理费用	10	10	11	16	11	10.6%	
财务费用	4	2	2	0	-1	n.m.	本季度偿还了所有短期借款，贷款减少导致利息费用减少
资产减值损失	3	1	2	-5	2	-48.1%	
投资收益	0	0	1	2	2	n.m.	
营业利润	70	100	87	131	95	34.9%	
利润总额	71	100	88	131	95	33.6%	
所得税	18	25	22	30	24	28.9%	
少数股东权益	0	0	0	0	0	-22.3%	
净利润	52	75	66	102	71	35.5%	
每股收益	0.05	0.07	0.07	0.10	0.07	35.5%	
毛利率	46.3%	44.5%	34.6%	26.6%	44.2%	-2.0ppt	
营业费用率	2.9%	2.5%	2.2%	1.2%	1.9%	-1.0ppt	
管理费用率	4.5%	3.5%	3.3%	2.3%	4.0%	-0.4ppt	
营业利润率	31.9%	34.6%	25.4%	19.6%	35.3%	3.4ppt	
所得税率	25.8%	24.8%	25.3%	22.5%	24.9%	-0.9ppt	
净利润率	23.7%	26.0%	19.1%	15.2%	26.3%	2.6ppt	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 历史及预测财务数据

(人民币百万元)	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
损益表				
主营业务收入	1,580	1,523	1,424	1,676
主营业务成本	1,010	995	911	1,067
主营业务利润	498	471	460	546
营业费用	37	29	31	32
管理费用	43	47	46	54
财务费用	15	8	3	9
营业利润	403	386	381	452
净利润	281	295	295	341
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	451	270	449	539
投资活动现金流量净额	-180	-311	-888	-478
筹资活动现金流量净额	129	-321	87	-69
资产负债表				
流动资产合计	1,532	1,092	748	767
总资产	2,882	2,650	3,032	3,337
流动负债合计	661	183	330	354
长期负债合计	61	14	14	14
股东权益合计	2,159	2,451	2,686	2,967
财务指标				
主营业务利润率	31.5%	30.9%	32.3%	32.6%
息税前利润率	26.5%	25.9%	26.9%	27.5%
净利润率	17.8%	19.4%	20.7%	20.3%
净资产收益率	16.8%	12.8%	11.5%	12.1%
总资产收益率	10.3%	10.7%	10.4%	10.7%
总资产负债率	25.0%	7.4%	11.4%	11.0%
净资产负债率	-26.6%	-20.3%	0.1%	0.4%
流动比率	2.3	6.0	2.3	2.2
速动比率	1.6	3.8	1.1	1.0
应收帐款周转期	14.2	31.5	26.0	26.0
存货周转期	182.5	145.0	158.3	135.2
分红比例	0.0%	20.4%	20.4%	17.7%

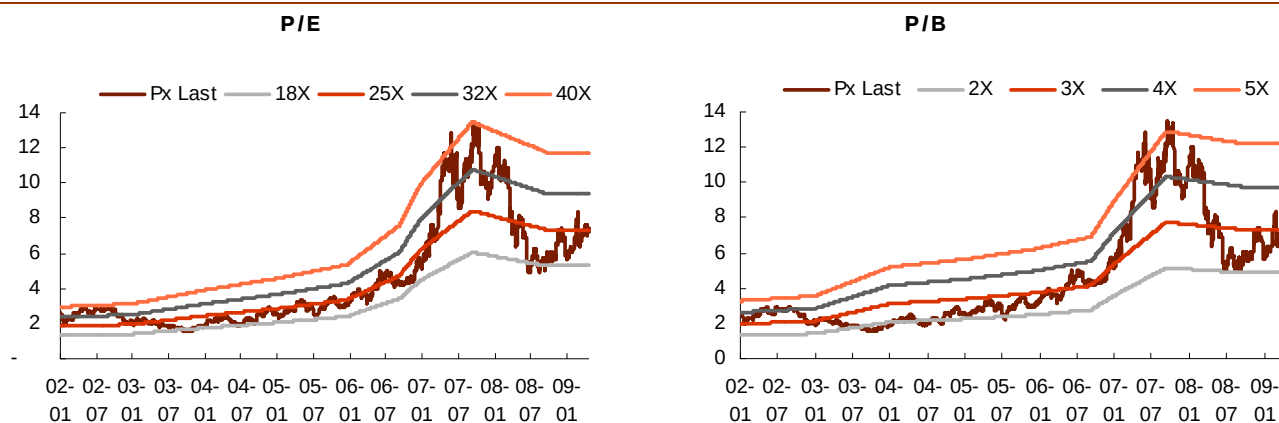
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值

	股票代码	币种	股价 09-4-20		市盈率				EV/EBITDA				市净率			
			07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E		
国外铁路公司																
BURLINGTON NORTHERN SANTA FE	BNI US	USD	68.17	11.1	12.9	11.1	10.0	6.0	6.5	5.9	4.3	2.1	2.0	1.9	1.9	
UNION PACIFIC CORP	UNP US	USD	48.29	10.5	12.2	10.6	9.6	5.9	6.4	5.8	5.5	1.6	1.5	1.4	1.4	
NORFOLK SOUTHERN CORP	NSC US	USD	37.79	8.2	10.3	9.1	8.3	5.3	6.2	5.8	5.6	1.4	1.4	1.4	1.3	
CSX CORP	CSX US	USD	31.38	9.2	10.8	9.6	8.5	5.3	6.0	5.6	5.1	1.5	1.5	1.4	1.3	
EAST JAPAN RAILWAY CO	9020 JP	JPY	5100	10.7	10.8	11.3	10.8	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	1.2	1.1	1.0	
NATIONAL EXPRESS GROUP PLC	NEX LN	GBp	289.00	371.0	391.6	458.0	426.3	4.7	5.2	5.5	5.4	0.8	0.7	0.7	0.7	
FNM SPA	FNM IM	EUR	0.45	10.8	n.a.	n.a.	n.a.	2.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CNR CN	CAD	51.11	12.8	14.0	12.7	11.6	8.7	8.4	7.9	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	CP CN	CAD	42.10	10.4	12.1	10.6	9.5	7.6	7.1	6.5	6.3	1.1	1.0	1.0	0.9	
CONTAINER CORP OF INDIA LTD	CCRI IN	INR	776.95	13.8	12.4	12.1	11.5	9.8	8.6	8.4	8.0	3.2	2.7	2.3	2.1	
小计平均值				46.9	54.1	60.6	56.2	5.6	6.0	5.7	5.4	1.3	1.3	1.2	1.2	
小计中值				10.8	12.2	11.1	10.0	5.6	6.4	5.8	5.5	1.3	1.4	1.4	1.3	
国内铁路公司																
铁龙物流	600125 CH	CNY	7.25	21.6	24.0	23.9	20.7	9.2	11.8	13.0	10.9	2.8	3.0	2.6	2.4	
大秦铁路	601006 CH	CNY	9.91	21.0	19.1	19.8	15.5	11.0	9.9	9.7	8.2	3.4	3.2	3.0	2.8	
广深铁路 - A股	601333 CH	CNY	4.56	22.6	22.1	21.3	22.6	12.0	10.5	9.6	9.8	1.5	1.4	1.4	1.3	
广深铁路 - H股	525 HK	HKD	3.35	15.6	13.9	13.8	15.0	1.8	1.5	1.4	1.4	1.1	0.9	0.9	0.9	
小计平均值				20.2	19.7	19.7	18.5	8.5	8.4	8.4	7.6	2.2	2.1	2.0	1.9	
小计中值				21.3	20.6	20.6	18.1	10.1	10.2	9.7	9.0	2.1	2.2	2.0	1.9	
第三方物流公司																
Expeditors Intl	EXPD US	USD	33.87	24.0	24.6	22.0	18.9	12.6	12.9	11.6	10.1	5.3	4.9	4.8	3.5	
Ryder System	R US	USD	25.30	5.9	7.1	9.1	7.0	3.1	3.0	3.3	3.1	0.8	1.0	n.a.	1.0	
小计平均值				15.0	15.9	15.5	12.9	7.8	7.9	7.5	6.6	3.0	3.0	4.8	2.3	
小计中值				15.0	15.9	15.5	12.9	7.8	7.9	7.5	6.6	3.0	3.0	4.8	2.3	
全部平均值				36.2	39.8	43.7	40.4	6.6	6.9	6.7	6.1	1.8	1.8	1.7	1.5	
全部中值				11.9	12.9	12.1	11.5	6.0	6.5	5.9	5.6	1.5	1.4	1.4	1.3	

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 4: 历史市盈率、市净率走势



资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。