

交通运输-铁路业

报告原因: 09 年中报点评

2009 年 8 月 21 日

市场数据: 2009 年 8 月 21 日

收盘价 (元)	7.25
一年内最高/最低 (元)	8.80/6.67
市净率	2.86
市盈率	21.10
流通 A 股市值 (百万元)	5145

基础数据: 2009 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	2.56
资产负债率%	6.54
总股本/流通 A 股 (百万)	1004.25/702.90
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

相关研究

执笔人

孟令茹
menglingru@sxzq.com

联系人

焦春成
0351-8686990
sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686990
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

铁龙物流 (600125)

09 年业绩同比增幅 42.19%，沙鲛铁路产能释放将继续增强公司业绩

增持

首次评级

公司研究/一般报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	净资产收益率	市盈率
2007	1579.824	92.725	281.403	55.232	0.362	25.621	13.040	20.028
2008	1522.615	-3.621	294.588	4.685	0.293	25.553	12.020	24.744
2009E	1372.266	-9.874	437.049	48.359	0.436	35.431	14.491	16.643
2010E	1715.333	25.000	561.742	28.531	0.560	36.436	15.701	12.948

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

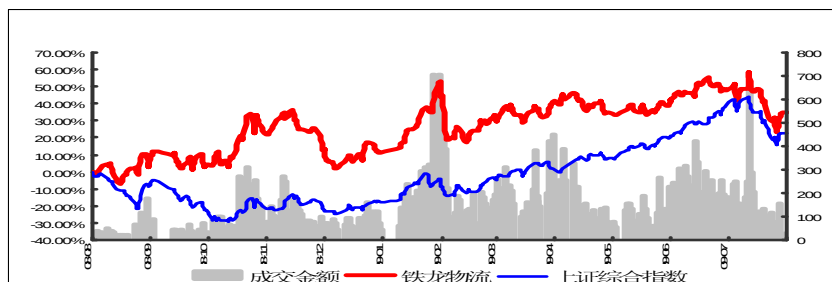
投资要点:

- 业绩大幅增长。09 年上半年实现营业收入 6.54 亿元，同比增长 27.98%；营业利润和归属于母公司净利润分别为 1.46 亿元和 1.12 亿元，同比增长分别为 40.93%和 42.19%，实现每股收益 0.18 元。其中第二季度归属于母公司净利润 1.11 亿元，与第一季度比较，环比增长 56.34%，每股收益 0.11 元。
- 铁路货运及临港物流业务、房地产开发业务毛利润增幅显著，同比增长分别为 73.42%和 63.54%。其中铁路货运毛利润增长至 1.64 亿元，占毛利润总额 56.01%；铁路货运及临港物流业务是公司未来业务发展主攻方向。
- 公司特种集装箱业务毛利润同比下降 26.60%至 4945.43 万元，占毛利润比重 16.85%，是公司未来重要经济增长点之一。公司与中石化普光公司签订 300 万吨硫磺运输协议，一定程度上弥补西南地区硫磺一化肥对流运输风险。
- 基于下半年沙鲛铁路配套工程全部竣工，港口行业日益回暖，营口港作为东北地区 and 内蒙古临海重要港口，业绩回暖是必然趋势，其实营口港上半年货物吞吐量在北方沿海港口位居前列，沙鲛铁路产能释放存在很大空间，基于上述分析，我们认为公司 09 年实现每股收益 0.44 元，10 年实现每股收益 0.56 元，考虑公司业绩大幅增长前景及前期公司股票涨幅远低于大盘，首次给予“增持”评级。

风险提示:

- 经济复苏程度低于预期，特箱投入成本高于预期。

一年内公司股价与大盘对比走势





09年上半年业绩大幅增长。09年上半年实现营业收入6.54亿元，同比增长27.98%；营业利润和归属于母公司净利润分别为1.46亿元和1.12亿元，同比增长分别为40.93%和42.19%，实现每股收益0.18元。其中第二季度归属于母公司净利润1.11亿元，与第一季度比较，环比增长56.34%，每股收益0.11元。

铁路货运及临港物流业务、房地产开发业务毛利润增幅显著，同比增长分别为73.42%和63.54%。其中铁路货运毛利润增长至1.64亿元，占毛利润总额56.01%；**铁路货运及临港物流业务是公司未来发展主攻方向。**09年上半年公司充分发挥沙鲛铁路扩能改造完成运能释放的优势，通过积极拓展市场，加强货源组织，完成到发量2418.8万吨，同比增长31.7%，开创了历史最好水平，加上大规模开展运贸一体化物流业务，导致铁路货运及临港物流业务的收入及利润均有大幅度增长。房地产业务毛利润同比增幅63.54%至1770.92万元，占毛利润总额6.03%，主要原因在于公司开发的“动力院景”项目三期有部分房屋在报告期内确认销售收入及成本，导致09年上半年房地产业务实现营业收入4,588.28万元，较上年同期同比增长102.05%。未来公司铁路货运及临港物流业务发展取决于营口港的发展，而辽宁沿海振兴规划，长期将收益终身；而在房地产开发方面，公司目前尚拥有2.42亿元房地产储备项目，将逐渐结转销售收入，继续增强公司业绩。

公司特种集装箱业务毛利润同比下降26.60%至4945.43万元，占毛利润比重16.85%，是公司未来重要经济增长点之一。主要原因在于09年上半年公司铁路特种集装箱业务受金融危机宏观环境影响较大，完成特箱发送量16.76万TEU（不含汽车箱发送量），同比下降23.5%。该项业务实现营业收入16,472.73万元，较上年同期同比减少8.99%。为减少发送量下降对公司的影响，公司加大了特箱物流业务的经营力度，特箱物流业务收入同比有较大增长的同时，物流业务成本同比增长1.46%，导致营业利润率同比降低了4.71个百分点。另外，由于原定购置于散货箱运输的化肥出口关税政策在2008年初发生变化，2008年8月公司提请股东大会批准调整了募集资金购置的箱型。截至2009年6月30日，该变更项目已陆续购置822只框架式罐式集装箱和1030只水泥罐式集装箱并已陆续上线运营，另有已招标生产的178只框架式罐式集装箱、480只水泥罐式集装箱和300只化工罐式集装箱将在2009年下半年陆续上线运营。随着经济日益回暖，加上公司本身所具有的在国内铁路特种箱资产及业务唯一性优势，特种箱业务将成为公司未来重要经济增长点之一。

公司与中石化普光公司签订300万吨硫磺运输协议，一定程度上弥补西南地区硫磺—化肥对流运输风险。2008年12月29日，公司于中石化普光公司正式签订硫磺运输协议，中石化投入700亿元用于普光气田开发，在年生产净化气120亿立方米的同时，其副产品硫磺产量每年约300万吨，公司成为该项目的全程物流服



务商，将投入 2500 只干散货箱，该项业务一定程度上可以部分弥补广西防城—西南地区硫磺—化肥的对流业务下滑带来的风险。

基于下半年沙鲅铁路配套工程全部竣工，港口行业日益回暖，营口港作为东北地区和内蒙古临海重要港口，业绩回暖是必然趋势，其实营口港上半年货物吞吐量在北方沿海港口位居前列，沙鲅铁路产能释放存在很大空间，基于上述分析，我们认为公司 09 年实现每股收益 0.44 元，10 年实现每股收益 0.56 元，考虑公司业绩大幅增长前景及前期公司股票涨幅远低于大盘，首次给予“增持”评级。



盈利预测表

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入(万元)	81972.88	157982.41	152261.51	137226.64	171533.30
营业收入(万元)	81972.88	157982.41	152261.51	137226.64	171533.30
同比增长: %		92.73%	-3.62%	-9.87%	25.00%
二、营业总成本(万元)	58900.59	117649.89	113706.74	89101.96	109653.96
营业成本(万元)	47770.51	101006.65	99499.96	77740.91	94843.90
同比增长: %		111.44%	-1.49%	-21.87%	22.00%
营业税金及附加(万元)	2485.42	7171.95	5687.76	4416.30	5520.38
销售费用(万元)	3252.89	3671.50	2910.37	2294.15	2867.68
管理费用(万元)	3755.25	4342.58	4699.08	4572.35	5715.44
财务费用(万元)	1048.13	1514.18	835.31	-374.22	208.83
资产减值损失(万元)	588.39	-56.98	74.26	452.48	497.73
三、其他经营收益(万元)					
公允价值变动净收益(万元)					
投资净收益(万元)	734.81	143.64	352.05		
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益(万元)	116.09	143.64	352.05	496.56	620.70
四、营业利润(万元)	23807.10	40476.16	38906.82	48621.24	62500.05
加: 营业外收入(万元)	34.31	284.11	422.63		
减: 营业外支出(万元)	18.88	160.21	291.06		
其中: 非流动资产处置净损失 (万元)	4.75	112.41	195.13		
营业外收支净额(万元)	15.43	123.90	131.57	104.21	127.13
五、利润总额(万元)	23822.53	40600.05	39038.38	48725.45	62627.18
减: 所得税(万元)	5656.35	12376.11	9499.14	4994.36	6419.29
六、净利润(万元)	18166.18	28223.94	29539.24	43731.09	56207.89
减: 少数股东损益(万元)	38.27	83.60	80.49	26.24	33.72
归属于母公司所有者的净利润(万 元)	18127.91	28140.34	29458.75	43704.85	56174.17
同比增长: %		55.23%	4.69%	48.36%	28.53%
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.30	0.36	0.29	0.44	0.56
(二) 稀释每股收益(元)	0.30	0.36	0.29	0.44	0.56

资料来源: 山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。