

铁路运输III

李超

021-62178345

lichao@cjis.cn

铁龙物流

600125

推荐

沙鲛铁路持续增长、特箱业务蓄势待发

公司今日公布 2009 年报：营业收入 15.67 亿，同比增长 2.9%；营业利润 4.74 亿，同比增长 21.9%；归属上市公司的净利润 3.49 亿、同比增长 18.4%。基本每股收益 0.347 元，业绩略低于市场预期。分红方案：拟每 10 股派发现金 0.6 元（含税）。

投资要点：

- **铁路货运和临港物流业务是公司 09 年收入增长的主要动力。**2009 年公司各项业务表现不一：①特箱发送量为 36 万 TEU，相比去年的 39 万 TEU 下滑 7.7%，该项业务收入同比减少 6%；主要原因是受国内木材需求骤减、俄罗斯出口关税上调等因素共同影响，木材箱发送量同比较少 8.2 万 TEU、降幅达 41%，公司虽全力推进干散货箱、水泥箱及冷藏箱等业务，但仍难以弥补缺口。②沙鲛铁路全年运量 4991 万吨，较去年同比增长 32%，同时公司进一步开始运贸一体化物流业务，铁路货运和临港物流业务收入同比增长 66.85%，成为推动公司收入增长的最主要动力。③房地产业务（动力院景）进入收尾阶段，实现销售收入 2.5 亿元，同比减少 31.8%。④公司适当控制了以混凝土和商贸为主的其他业务规模，该部分业务收入同比减少 58.7%。
- **营业利润的增长主要来自毛利率的提高和财务费用的减少。**营业利润的高增长除受收入增长影响外，还有来自毛利率的提高和财务费用的大幅降低。受铁路货运、房地产和其他业务毛利率提高的影响，公司总体毛利率提高了 2.94 个点；此外，由于期间公司偿还了 4000 万的短期借款，财务费用也从去年的 830 万变为 09 年的-590 万。
- **短期内沙鲛铁路和地产仍是支撑公司业绩增长的关键，长期而言铁路集装箱业务已进入持续高增长的临界点。**由于沙鲛铁路运量已经突破 4600 万吨/年的设计能力，公司计划 2010 年下半年开始二期扩能改造工程，2011 年下半年竣工后设计能力将达到 8000 万吨/年。房地产业务的“动力院景”和“头道沟”项目也有望在 2010-2012 年间持续为公司贡献收入。未来随着铁路运力瓶颈的消除、中心站的建设和铁路集装箱业务的不断拓展，公司特箱业务有望进入持续高增长通道。
- **维持“推荐”的投资评级，目标价格 13.5 元。**我们预测公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.45、0.53 和 0.61 元，年均增长 20%。维持“推荐”的投资评级，6-12 个月目标价格 13.5 元，对应 10 年 30 倍市盈率。

6-12 个月目标价： 13.5 元

当前股价： 11.04 元

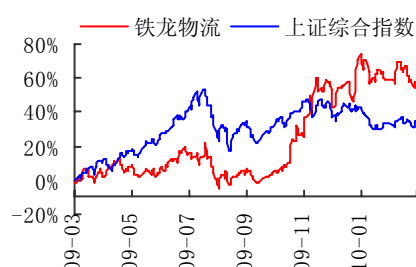
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3046.09
总股本(百万)	1004
流通股本(百万)	703
流通市值(亿)	77.6
EPS (TTM)	0.35
每股净资产(元)	2.73
资产负债率	10.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
铁龙物流	-1.43	7.71	47.59
上证综合指数	1.42	-2.46	2.67



相关报告

《铁龙物流-沙鲛铁路和房地产推动公司业绩快速增长》2009-10-26

《铁龙物流-沙鲛铁路和房地产是近期业绩增长的关键》2009-8-21

《铁龙物流-铁路集装箱运输腾飞时代的领跑者》2009-3-26

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1567	1899	2218	2549
同比(%)	3%	21%	17%	15%
归属母公司净利润(百万元)	349	449	529	616
同比(%)	18%	29%	18%	17%
毛利率(%)	37.6%	38.1%	38.2%	38.4%
ROE(%)	12.7%	14.4%	15.0%	15.5%
每股收益(元)	0.35	0.45	0.53	0.61
P/E	31.79	24.70	20.97	17.98
P/B	4.05	3.54	3.15	2.79
EV/EBITDA	16	14	12	11

资料来源：中投证券研究所

一、合并利润表比较

表 1: 2008 年和 2009 年合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2008 年	2009 年	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	152261.51	156685.24	2.91%	
其中: 营业收入	152261.51	156685.24	2.91%	货运及临港物流业务收入增长 66.85%
二、营业总成本	113706.74	109948.95	-3.30%	
其中: 营业成本	99499.96	97791.12	-1.72%	房地产和混凝土业务成本随收入减少
营业税金及附加	5687.76	5402.84	-5.01%	--
营业费用	2910.37	2471.20	-15.09%	--
管理费用	4699.08	4951.97	5.38%	--
财务费用	835.31	-592.46	-170.93%	期间偿还了 4000 万的短期借款
资产减值损失	74.26	-75.73	-201.98%	--
加: 公允价值变动净收益	--	--	--	--
投资收益	352.05	699.07	98.57%	--
三、营业利润	38906.82	47435.36	21.92%	
加: 营业外收入	422.63	1885.31	346.09%	政府补助的拆迁费
减: 营业外支出	291.06	2195.76	654.40%	日月酒店拆迁损失
四、利润总额	39038.38	47124.90	20.71%	
减: 所得税	9499.14	12126.66	27.66%	利润总额增加导致税基变大
五、净利润	29539.24	34998.24	18.48%	
少数股东损益	80.49	118.49	47.21%	--
归属于母公司所有者净利润	29458.75	34879.75	18.40%	--
六、每股收益 (元)	0.293	0.347	18.40%	

资料来源: 公司资料、中投证券研究所

二、公司各项业务收入及毛利率变动

表 2: 公司各项业务收入及毛利率

业务类别	2008 年		2009 年		同比变化	
	营业收入 (万元)	毛利率	营业收入 (万元)	毛利率	营业收入	毛利率
特种集装箱	34800.10	31.43%	32704.48	25.50%	-6.02%	-5.94%
货运及临港	45897.57	36.76%	76581.50	37.63%	66.85%	0.87%
客运	13671.00	77.17%	13608.00	76.30%	-0.46%	-0.87%
房地产	36728.92	32.42%	25042.36	39.85%	-31.82%	7.43%
其他	21163.92	11.80%	8748.91	15.74%	-58.66%	3.94%
总计	152261.51	34.65%	156685.25	37.59%	2.91%	2.94%

资料来源: 公司资料、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1501	1773	2289	2868	营业收入	1567	1899	2218	2549
现金	940	1137	1627	2179	营业成本	978	1176	1371	1571
应收账款	62	70	82	94	营业税金及附加	54	66	78	89
其它应收款	13	18	21	24	营业费用	25	30	35	41
预付账款	27	59	69	79	管理费用	50	57	67	76
存货	447	478	478	478	财务费用	-6	-23	-31	-43
其他	11	11	13	14	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	1569	1729	1593	1487	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	58	59	59	59	投资净收益	7	8	8	9
固定资产	1419	1588	1464	1359	营业利润	474	600	707	824
无形资产	52	50	48	45	营业外收入	19	0	0	0
其他	39	32	22	24	营业外支出	22	0	0	0
资产总计	3070	3502	3881	4355	利润总额	471	600	707	824
流动负债	290	332	316	330	所得税	121	150	177	206
短期借款	0	0	0	0	净利润	350	450	530	618
应付账款	65	59	69	79	少数股东损益	1	1	1	2
其他	225	273	247	252	归属母公司净利润	349	449	529	616
非流动负债	39	39	39	39	EBITDA	632	724	840	950
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.45	0.53	0.61
其他	39	39	39	39					
负债合计	329	371	355	369	主要财务比率				
少数股东权益	2	3	5	6	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	1004	1004	1004	1004	成长能力				
资本公积	459	459	459	459	营业收入	2.9%	21.2%	16.8%	14.9%
留存收益	1276	1665	2059	2517	营业利润	21.9%	26.5%	17.7%	16.6%
归属母公司股东权益	2739	3128	3522	3980	归属于母公司净利润	18.4%	28.7%	17.8%	16.6%
负债和股东权益	3070	3502	3881	4355	获利能力				
					毛利率	37.6%	38.1%	38.2%	38.4%
					净利率	22.3%	23.6%	23.8%	24.2%
					ROE	12.7%	14.4%	15.0%	15.5%
					ROIC	19.6%	22.3%	27.2%	33.2%
					偿债能力				
					资产负债率	10.7%	10.6%	9.1%	8.5%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.18	5.34	7.25	8.69
					速动比率	3.57	3.83	5.66	7.17
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.58	0.60	0.62
					应收账款周转率	14	21	22	21
					应付账款周转率	17.27	19.07	21.53	21.36
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.45	0.53	0.61
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.52	0.62	0.72
					每股净资产(最新摊薄)	2.73	3.11	3.51	3.96
					估值比率				
					P/E	31.79	24.70	20.97	17.98
					P/B	4.05	3.54	3.15	2.79
					EV/EBITDA	16	14	12	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李超, 中投证券研究所交通运输行业分析师。理学学士、管理学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

覆盖公司: 大秦铁路、广深铁路、铁龙物流、楚天高速、皖通高速、宁沪高速、四川成渝、现代投资、赣粤高速、澳洋顺昌、亚通股份、新宁物流等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434