

湘财证券研究所

交通运输研究小组

刘江渝

Tel: 021-68634518-8278

ljy2775@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-2775

lz2941@xcsc.com

朱毅

Tel: 021-68634518-8638

zy2831@xcsc.com

□ 事件

我们近期对铁龙物流进行了调研，主要调研内容及我们的看法如下：

□ 公司主营业务总体未来仍将快速增长

公司主要有三大业务，分别为铁路货运及临港物流业务、铁路特种集装箱业务、房地产业务。随着世界经济的恢复，货运需求会出现快速增长，我国铁路货运供需一直处于供不应求的状态，随着铁路运营效率及运力问题的逐步解决，铁路货运尤其集装箱增长速度会快速增长。

□ 铁路货运及临港物流业务将维持快速增长

公司铁路货运及临港物流业务主要通过沙鲅铁路为营口港运输货物，公司提供的货源为营口港的 25% 左右，营口港和大连港是东北地区及内蒙古东部主要出海口，营口港货物吞吐量常年维持在 20% 以上的增速，因此公司该部分业务的高速增长态势仍将维持。

□ 特种集装箱业务将恢复，新型冷箱未来可能成为公司业务重要增长点

在铁路特种集装箱业务方面，公司为中国铁路特种集装箱运输的独家经营者，我们估计随着国际经济的恢复，该部分业务可能出现较大的恢复性增长。此外我们比较看好的是公司的新型冷藏箱，估计随着产品的逐渐成熟，该箱可能成为我国大宗冷冻货物运输的重要方式，未来有可能出现非常快速地增长。

□ 房地产业务维持稳定：

公司已收购一家大连地产公司，项目在大连森林公园附近，2011 年可以开始为公司贡献利润。目前公司开发的“动力院景”项目在 2010 年处于收尾阶段，约有 2.6 亿元左右可供结转销售收入，考虑到公司 2009 年房地产业务收入在 2.5 亿元左右，公司该部分业务将维持稳定。

投资评级：

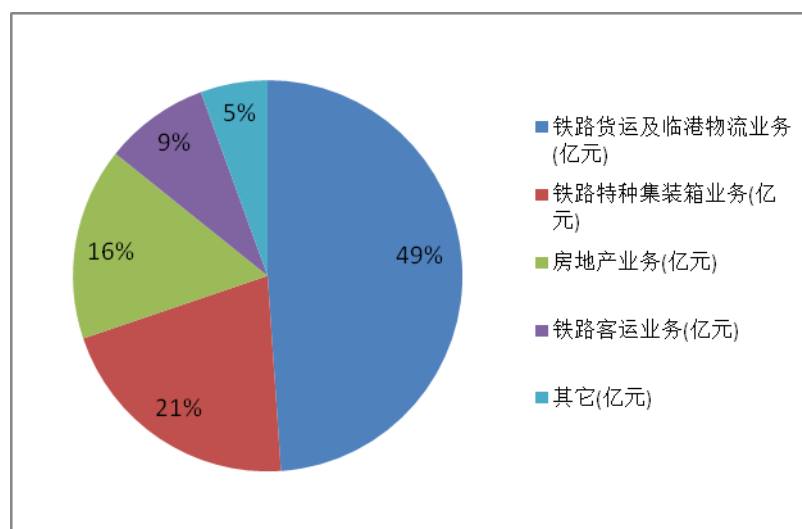
考虑到铁路物流行业及公司未来良好的发展前景，预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.44 元、0.59 元、0.73 元，对应动态市盈率分别为 26 倍、20 倍、16 倍，我们维持“买入”投资评级。

□ 事件

我们近期对铁龙物流进行了调研，主要调研内容及我们的看法如下：

□ 公司主营业务情况未来仍将快速增长

公司主要有三大业务，分别为铁路货运及临港物流业务、铁路特种集装箱业务、房地产业务。在各项业务中，铁路货运及临港物流业务比重达到 49%，铁路特种集装箱业务为 21%，房地产为 16%，三者合计达到 86%，下面为 2009 年各项业务的比重情况：



数据来源：上市公司公告

铁路与公路相比，主要区别铁路运价低，货物数量大，但线路等需要提前作计划，如果量小则需要与其他货物一起编组，因此不够灵活，目前周转速度不高。而公路运输虽然价格相对高一些，但非常灵活方便，可提供门到门服务。相比较而言，铁路在长距大运量的货物具有不可替代的优势。前几年由于国内高速公路建设比较快，因此公路运输比较多，铁路主要由于前几年投入不快，因此线路相对少，客货混营，客车和货车这两种列车速度不一样，客运在 100 公里时速，而货运只有 60~70 公里左右，而且客运对安全性有较高要求，货车则低一些，因此速度和安全性造成两种车运行时间间隔不一样，这都加大了运营的

难度，造成运营效率不高。

我国铁路集装箱运输起步晚，目前处于起步阶段，而线路紧张留给集装箱运输的线路就更不足，因此许多企业转向公路运输。与公路运输相比，铁路的周转时间由于编组调度等各方面原因，时间较长，周转效率目前不高。不过随着未来国家加大对铁路的投入，如复线及电气化改造，高速客运专线的兴建，货运能将得到逐步释放。公司专注于铁路货运，铁路货运成本相对比较固定，价格由国家制订，如果周转量大，则利润较大，毛利率也会得到提升。相信随着我国铁路运营线路的增加，复线的改造，公司从中将得到更多的运力从而业绩得到较大幅度提高，此外信息化投入也将提升铁路效率。我国铁路集装箱运输不到铁路货运的 5%，该比例比起欧美国家的 25~40%的水平明显偏低，在需求方面，货运与经济发展密切正相关，随着世界经济的恢复，货运需求会出现快速增长，我国铁路货运供需一直处于供不应求的状态，随着以上问题的逐步解决，铁路货运尤其集装箱增长速度可能还会更快。

□ 铁路货运及临港物流业务将维持快速增长

公司铁路货运及临港物流业务主要通过沙鲅铁路为营口港运输货物，公司提供的货源为营口港的 25%左右，沙鲅铁路通过电气化复线改造，运能得到比较大的提升，目前还有分组及调车线不足而对运能有所限制，但这些问题不大，将逐步得到解决，此外 2011 年完成的二期扩能工程将进一步扩大公司产能，因此公司运能没有问题。在需求方面，营口港和大连港是东北地区及内蒙古东部主要出海口，营口港货物吞吐量常年维持在 20%以上的增速，因此公司该部分业务的高速增长态势仍将维持。

□ 特种集装箱业务将恢复，新型冷箱未来可能成为公司业务重要增长点

在铁路特种集装箱业务方面，公司为中国铁路特种集装箱运输的独家经营者，2009 年公司该业务中比重较大的木材箱业务下降较大，主要受到国际金融危机的影响，造纸业以及家具出口等木材需求多行业的影响所致，但我们估计随

随着国际经济的恢复，该部分业务可能出现较大的恢复性增长。此外公司还在积极开发干散货市场如矿粉等，该部分业务估计也会随着经济增长而增加。

我们比较看好的是公司的新型冷藏箱，冷藏箱于去年 10 月份试运，现仍处于试运营磨合阶段。该冷箱技术先进，客户可全程监控自己货物的温度，能源可使用柴油或电力，可以远程控制温度，并可以实行门到门运输，损耗非常小，这一点对客户非常重要，从目前的反馈情况来看，客户评价非常满意。第一批董事会已批准 500 只，目前已完成 100 只，每只平均 30 万左右，现在采用的冷冻机机型有 2 种，我们估计随着产品的逐渐成熟，该箱可能成为我国大宗冷冻货物运输的重要方式，未来有可能出现非常快地增长。

□ 房地产业务维持稳定：

公司已收购一家大连地产公司，项目在大连森林公园附近，2011 年可以开始为公司贡献利润。目前公司开发的“动力院景”项目在 2010 年处于收尾阶段，约有 2.6 亿元左右可供结转销售收入，考虑到公司 2009 年房地产业务收入在 2.5 亿左右，公司该部分业务将维持稳定。

投资评级：

考虑到铁路物流行业及公司未来良好的发展前景，预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.44 元、0.59 元、0.73 元，对应动态市盈率分别为 26 倍、20 倍、16 倍，我们维持“买入”投资评级。

盈利风险：国际经济恢复出现重大问题，其他运输方式的竞争

利润表	单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1567	2011	2520	3081

营业成本	978	1315	1623	1994
营业税金及附加	54	71	88	109
营业费用	25	32	40	49
管理费用	50	48	48	48
财务费用	-6	-48	-72	-95
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	7	6	6	6
营业利润	474	598	799	982
营业外收入	19	14	16	15
营业外支出	22	16	18	17
利润总额	471	596	797	980
所得税	121	151	203	249
净利润	350	446	594	732
归属母公司净利润	349	444	592	729
P/E	33.72	26.48	19.85	16.12

EPS（元）	0.35	0.44	0.59	0.73
--------	------	------	------	------

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。