

深度报告

传统业务快速增长，静待特箱业务成长

交通运输行业

2010 年 4 月 23 日

评级：推荐（维持）

铁龙物流（600125）一季报点评

最近 52 周走势：



相关研究报告：

2010 年 4 月 12 日《铁路集装箱物流霸主，未来的 Ten Bagger——铁龙物流深度报告》

报告作者：

低碳经济研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心

电话：0510-82833217

Email: zhaoxin@glsc.com.cn

滕亚兰

电话：0510-82830800-80667

Email: tengyal@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：

铁龙物流 4 月 23 日发布 2010 年一季报，公司 2010 年一季度实现营业收入 5.74 亿元，同比增长 113.02%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.16 亿元，同比增长 64.15%，公司实现每股收益 0.116 元。

摘要：

- **一季度收入增长主要来自传统业务，传统业务短期内仍是公司业绩的重要支撑。**公司营业收入大幅增长主要因为铁路货运及临港物流业务和房地产业务收入同比大幅增长。2010 年 1 季度，营口港货物吞吐量和集装箱吞吐量分别同比增长 29.26% 和 59.57%，因此作为营口港重要集输通道的沙鲅线的货运量快速增长也在意料之中，我们测算公司的铁路货运及临港物流业务收入增长可能在 100% 以上，但毛利率有所下降，我们判断原因可能是低毛利率的运贸一体化业务也快速增长。09 年末，公司有金额较大的房地产已竣工但未实现收入，因此 10 年一季度房地产业务同比大幅增长也在情理之中，从母公司和合并报表的差异分析，房地产业务收入超过 1 亿元，但接下来房地产业务收入增速可能放缓。
- **铁路特种集装箱仍是未来看点。**我们判断公司铁路特种集装箱业务同比也有较好增长。我们仍然看好公司作为铁道部下属唯一的铁路特种集装箱运营主体的巨大发展前景。短期内随着经济的复苏，公司原有箱型的周转率提升，特箱业务的毛利率将较快恢复，新开发的冷藏箱、化工罐箱也将逐渐开始为公司贡献业绩；中长期来看，随着铁路运力的释放和集装箱中心站、专门办理站的陆续投入使用，公司的特种集装箱业务面临爆发性增长。
- **维持对公司“推荐”的投资评级，仍然提醒投资者关注铁路集装箱运输大爆发背景下公司“资源隐蔽型”的投资价值。**

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	1500.73	1840.56	2098.68	2525.75	营业收入	1,566.85	1,940.33	2,459.20	3,022.48
现金	940.18	1176.00	1281.00	1551.00	营业成本	977.91	1191.86	1500.87	1852.26
应收账款	61.73	87.31	110.66	136.01	营业税金及附加	54.03	64.03	81.15	99.74
其它应收款	13.41	12.61	15.98	19.65	营业费用	24.71	31.05	39.35	48.36
预付账款	27.30	48.51	61.48	75.56	管理费用	49.52	62.09	78.69	96.72
存货	447.10	504.49	614.80	725.40	财务费用	-5.92	-5.34	-6.58	-9.12
其他	11.00	11.64	14.76	18.13	资产减值损失	-0.76	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1569.15	1672.31	1975.18	2215.95	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	58.31	62.31	66.71	71.55	投资净收益	6.99	4.00	4.40	4.84
固定资产	1419.40	1453.59	1855.55	2093.98	营业利润	474.35	600.65	770.12	939.35
无形资产	52.17	49.67	47.17	44.67	营业外收入	18.85	0.00	0.00	0.00
其他	39.27	106.74	5.74	5.74	营业外支出	21.96	0.00	0.00	0.00
资产总计	3069.88	3512.87	4073.87	4741.70	利润总额	471.25	600.65	770.12	939.35
流动负债	289.59	372.16	473.01	580.28	所得税	121.27	150.16	192.53	234.84
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	349.98	450.49	577.59	704.52
应付账款	64.57	67.91	86.07	105.79	少数股东损益	1.18	1.30	1.63	1.96
其他	225.02	304.24	386.93	474.50	归属母公司净利润	348.80	449.18	575.96	702.56
非流动负债	39.06	38.55	38.55	38.55	EBITDA	629.37	775.49	976.64	1188.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.35	0.45	0.57	0.70
其他	39.06	38.55	38.55	38.55	主要财务比率				
负债合计	328.65	410.71	511.56	618.84	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	1.80	3.11	4.73	6.69	成长能力				
股本	1004.25	1004.25	1004.25	1004.25	营业收入	2.91%	23.84%	26.74%	22.91%
资本公积	459.06	459.06	459.06	459.06	营业利润	21.92%	26.62%	28.21%	21.98%
留存收益	1276.12	1725.30	2301.26	3003.82	归属于母公司净利润	18.40%	28.78%	28.22%	21.98%
归属母公司股东权益	2739.43	3188.61	3764.57	4467.13	获利能力				
负债和股东权益	3069.88	3602.43	4280.86	5092.66	毛利率	37.59%	38.57%	38.97%	38.72%
现金流量表					净利率	22.34%	23.22%	23.49%	23.31%
单位：百万元					ROE	12.73%	14.09%	15.30%	15.73%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	711.71	531.49	712.09	883.64	资产负债率	10.71%	11.69%	12.56%	13.05%
净利润	349.98	450.49	577.59	704.52	净负债比率	-34.30%	-36.85%	-33.99%	-34.67%
折旧摊销	164.05	174.84	206.53	249.08	流动比率	5.18	4.95	4.44	4.35
财务费用	0.52	-5.34	-6.58	-9.12	速动比率	3.64	3.59	3.14	3.10
投资损失	-6.99	-4.00	-4.40	-4.84	营运能力				
营运资金变动	189.98	-116.86	-89.30	-87.78	总资产周转率	0.55	0.59	0.65	0.69
其它	14.17	32.37	28.26	31.79	应收账款周转率	17.05	26.04	24.84	24.51
投资活动现金流	-223.07	-284.45	-505.00	-485.00	应付账款周转率	27.67	29.29	31.94	31.51
资本支出	-212.19	-286.36	-505.00	-485.00	每股指标（元）				
长期投资	26.00	0.00	0.00	0.00	每股收益（最新摊薄）	0.35	0.45	0.57	0.70
其他	-36.88	1.91	0.00	0.00	每股经营现金流（最新摊薄）	0.71	0.53	0.71	0.88
筹资活动现金流	-101.08	-11.00	-99.84	-125.19	每股净资产（最新摊薄）	2.73	3.18	3.75	4.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	42.70	33.16	25.86	21.20
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	5.44	4.67	3.96	3.33
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	11.41	22.82	17.85	16.96
其他	-101.08	-11.00	-99.84	-125.19					
现金净增加额	387.56	236.04	107.25	273.45					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国联证券所有, 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。