



上市公司调研简评研究报告

铁路

中期运营环境改善，短期新业务尚未成熟

调研目的

了解公司管理层变更，公司业务发展战略是否有新的变化，2007-2009 年铁路集装箱运输业务量增速低于预期，未来几年发展趋势，公司特箱新业务发展现状，2010 年公司临港货运前景如何，房地产新开工项目情况。

调研结论

公司日前发布公告进行董事长变更，新任董事长将维持公司现有经营策略，短期公司基本面不会发生大的调整。

公司原董事长铁道部另有重任，新任董事长来自乌鲁木齐铁路局，同时兼任上市公司大股东中铁集装箱运输公司董事长，由于公司铁路特箱业务对股东依赖大，新董事长将一如既往支持上市公司业务发展，公司经营策略维持现有发展趋势，大股东资本运作短期可能性不大，本次股东大会没有新的消息产生。

2007-2009 年铁路集装箱运输发展低于预期，公司管理层对 2010-2012 年此项业务发展保持乐观，预计年均增速达到 41.90%。

2009 年全国铁路集装箱运输量 350 万 TEU，同比增长 4.1%，公司经营的特箱业务量 36 万 TEU，同比下跌 7.7%，铁道部 2010 年集装箱运输 1000 万 TEU 的计划目标，推迟到 2012 年。2007-2009 年全国铁路集装箱运输发展低于预期，上市介绍原因是多方面的，一方面来自路网运力紧张，集装箱班列运输受到较大影响，同时 2008-2009 年全球性金融危机打击国内铁路货运需求，另一方面统计口径的不同以及货源品种调整也导致总体业务量低于预期。我们认为，国内铁路集装箱运输低于预期，除了与行业基础设施不足有关外，我国经济发展的不平衡性，以及区域经济的产业集群效应导致铁路集装箱中长途运输需求相对有限。

对后市行业趋势判断，上市公司保持乐观，铁路集装箱基础设施建设环境的改善是重要依据。截止 2009 年末，全国铁路集装箱物流中性站已运营三家，上海、昆明、重庆，2010 年上半年成都、郑州、青岛、大连将先后投入运营，2010 年 7 月武汉和西安中心站建成投产，到 2010 年 7 月全国 18 个铁路集装箱中心站将运营 9 家，剩下的 9 家也将在 2012 年之前陆续建成，2010 年我国铁路集装箱运输的运营环境有了明显改观。

上市公司对 2010 年铁路集装箱运输快速增长保持乐观。2010 年国内宏观经济的快速发展以及中西部地区区域振兴规划的陆续出台，国内产业转移趋势的形成推动铁路集装箱物流需求的增长。

铁龙物流（600125）

维持

增持

李磊

lilei@csc.com.cn

(010) 85130956

执业证书编号：S1440206070046

当前股价：14.63 元

目标价格 6 个月：17.50 元

调研日期：2010 年 04 月 22 日

发布日期：2010 年 04 月 26 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
34.7/35.9	21.9/25.5	92.3/70.4

12 月最高/最低价 (元) 15.10/0

总股本 (万股) 100,425

流通 A 股 (万股) 70,290

总市值 (亿元) 147

流通市值 (亿元) 103

近 3 月日均成交量 (万) 1,852

主要股东

中国银行-华夏行业精选股票型
证券投资基金(LOF) 1.89%

股价表现



相关研究报告

- 09.08.24 铁龙物流（600125）中报点评：沙
鲛线投产弥补特箱业务不足，盈利
好于预期
- 09.10.26 铁路物流三季报点评：地产业务贡
献利润，盈利略超预期
- 10.3.19 铁龙物流年报点评：2010 年期
待特箱业务获得较快发展

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



以国内第二家投入运营的昆明铁路集装箱物流中心站为例，2009 年完成业务量 18 万 TEU，实现盈利 260 万元，2010 年预计达到 30 万 TEU 的业务水平，增幅高达 66.66%，目前全国铁路集装箱运输日均发送量 1.2 万—1.3 万 TEU，铁道部 2010 年集装箱运输计划目标是 500 万 TEU，同比增长高达 42.8%，从一季度的运营情况以及 2010 年将陆续新增 6 家中心站投入运营，铁道部年初计划目标实现还是有可能的。

2011-2012 年随着铁路货运运能的陆续释放以及集装箱中心站的陆续投入运营，铁路集装箱运输获得比较好的市场环境。市场需求方面，依赖于国内宏观经济维持景气周期以及东、中、西部经济发展不均衡状态的缓解。若 2012 年 1000 万 TEU 目标能够实现，则 2010-2012 年铁路集装箱运输量年均增幅高达 41.90%。

特箱业务是公司中长期发展的主要业务来源，2009 年公司积极开拓新的业务领域，短期新业务成熟尚需时日。

2009 年积极开拓冷藏箱市场，投资购置 250 支铁路冷藏箱，2010 年计划追加 7500 万元新增 250 支冷藏箱，同时加大化工箱和水泥箱的投入力度。2006-2009 年公司在特箱业务方面累计投资达到 8 个亿，2009 年实现业务收入 3.27 亿元，营业利润率 17.99%，特箱业务盈利能力相对有限，新业务拓展期对整体特箱业务盈利水平有一定拖累。2010 年经过一段时期培育期，特箱业务有望获得快速增长。

2010 年一季度临港业务量表现出色，全年业务量有望突破 6000 万吨，同比增长 20.21%，成为 2010 年利润增长重要来源。一季度营口港货物吞吐量 5507 万吨，同比增长 29%，高于港口行业平均水平 6.8 个百分点，国内钢铁行业年初以来开工量的大幅度提升以及煤炭运输、矿石进口大幅度增长是主要推动因素。2009 年公司临港业务量完成 4991 万吨，同比增长 32.04%，2010 年国内钢铁行业开工量持续上升将确保公司临港业务量的进一步提升。

公司房地产业务将持续发展，新开发项目将在 2011-2012 年贡献利润。

2009 年 11 月公司新开发头道沟房地产项目，预算投资 5.4 亿元，年末已投 2 亿元，计划 2010 年封顶，2011 年 11 月竣工销售。该项目总建筑面积 10 万平米（8 万地上+2 万地下），土地成本 2750 元/M²，预计销售售价 9000-10000 元/M²，可实现销售收入 7-8 个亿，预计将在 2011-2012 年贡献利润。2010 年公司房地产收入来源于原有“动力院景”项目尾款。

投资分析：考虑到 2010 年一季度临港业务和铁路集装箱运输行业好于预期，本次盈利预测小幅上调 2010 年利润 7.2%，新地产项目盈利水平好于年初预测，相应上调 2011-2012 年盈利水平。**投资方面，公司股价近期受消息刺激大幅度上扬，6 个月 13 元目标价格再次提前到达，由于公司特箱业务大幅度增长尚需时日，短期投资评级中性，中长期继续看好，长期目标价上调到 17.5 元，30 倍 2011 年 PE 估值水平，以反应行业中期运营环境改善。中长期股价驱动因素来源于 2010 年 7 月之后全国 9 个铁路集装箱物流中心站运营对行业需求的刺激效果，尚需做进一步跟踪。**

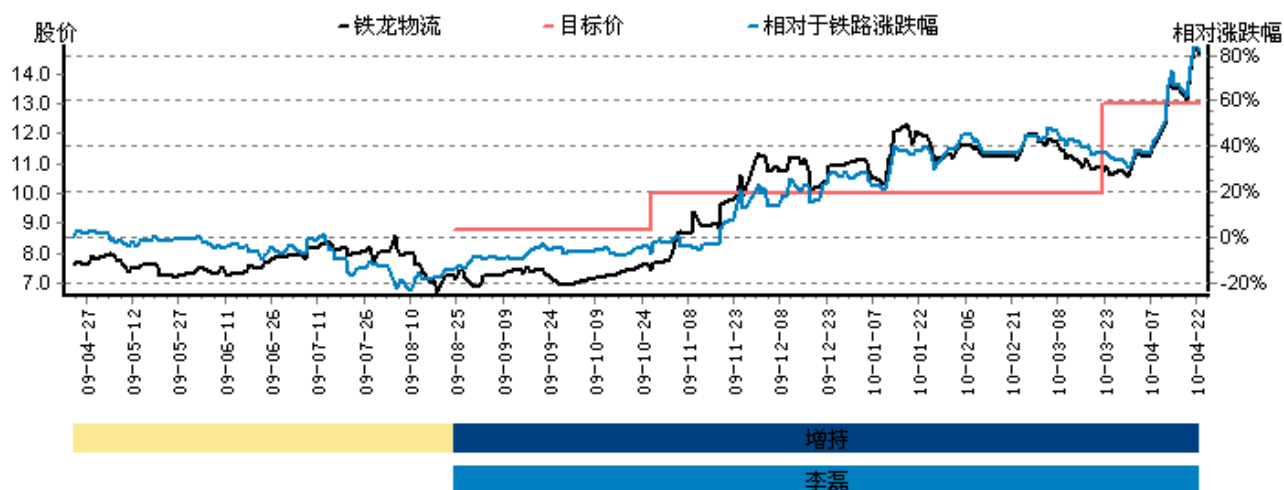
预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	1,566.85	2,102.88	2,559.15	2,993.51
主营收入增长率	2.91%	34.21%	21.70%	16.97%
EBITDA（百万）	1,151.69	783.97	958.70	1,079.30
EBITDA 增长率	20.27%	-31.93%	22.29%	12.58%
净利润（百万）	348.80	462.59	585.03	676.32
净利润增长率	15.14%	32.62%	26.47%	15.60%
ROE	12.73%	14.88%	16.35%	16.42%
EPS（元）	0.347	0.461	0.583	0.673
P/E	42.16	31.76	25.11	21.72
P/B	5.36	4.72	4.11	3.57
EV/EBITDA	11.94	17.14	13.42	11.16

注：预计 2010-2012 年房地产结转收入分别为 3 亿、4.5 亿元和 3.5 亿元。



附:





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

李磊：中国人民银行总行金融研究所金融学硕士 交通运输行业研究员（航空、铁路、公路），专注于交通运输行业周期性研究以及前瞻性分析，善于把握行业投资机会选择，《中国民用航空》定期撰稿人。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告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、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)