

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: 021-68634510-8078

lz2941@xcsc.com

□ 事件

铁龙物流于近日发布了半年度财务报告, 报告显示公司 2010 年 1~6 月实现营业收入 11.45 亿元, 去年同期为 6.53 亿元, 增加 4.92 亿元, 同比增长率为 75.28%; 归属于母公司所有者利润为 2.43 亿元, 而去年同期为 1.82 亿元, 同比增加 33.75%, 而毛利率为 33.99%, 比去年同期减少 10.93 个百分点, 增长率为-24.33%, 公司实现每股收益 0.24 元。

□ 主营业务收入大幅增长, 毛利率下降

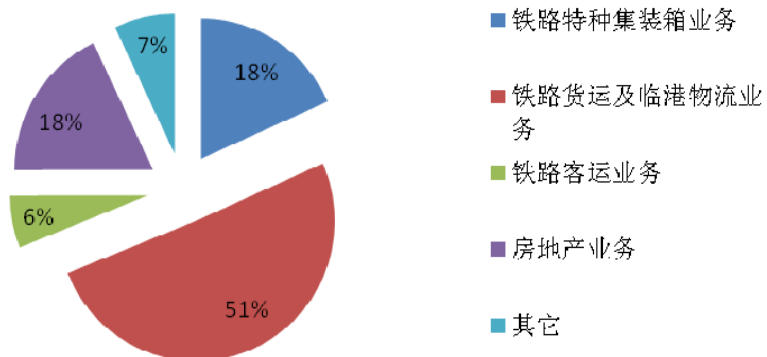
公司的主要业务有铁路特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务、房地产业务、铁路客运业务及其他业务, 以下为各业务今年 1~6 月情况:

分行业	营业收入	营业成本	营业利润率(%)	营业收入比上年同期增减(%)	营业成本比上年同期增减(%)	营业利润率比上年同期增减(%)
铁路特种集装箱业务	20959.54	14571.67	24.35	27.24	26.41	增加了 4.03
铁路货运及临港物流业务	58000.23	39761.11	27.16	75.06	138.25	减少了 18.52
铁路客运业务	6902.46	1711.69	65.38	-3.13	-3.29	增加了 2.42
房地产业务	20547.59	11649.64	33.80	347.83	313.50	增加了 7.81
其它	8130.44	7909.22	-0.26	101.91	148.13	减少了 0.47

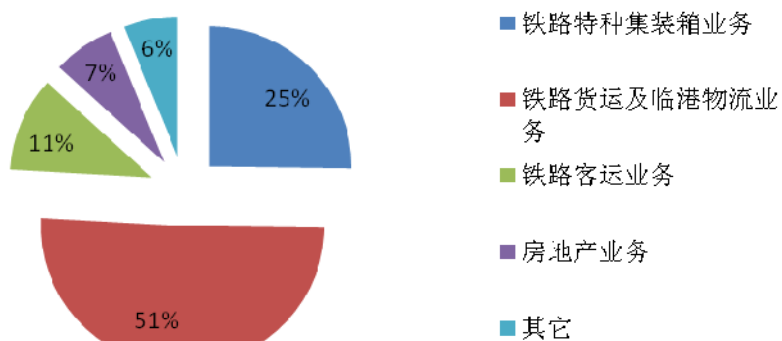
数据来源：上市公司公告

以下为 2010 年上半年和 2009 年上半年各业务的比重情况:

2010年各业务收入比重



2009年各业务收入比重

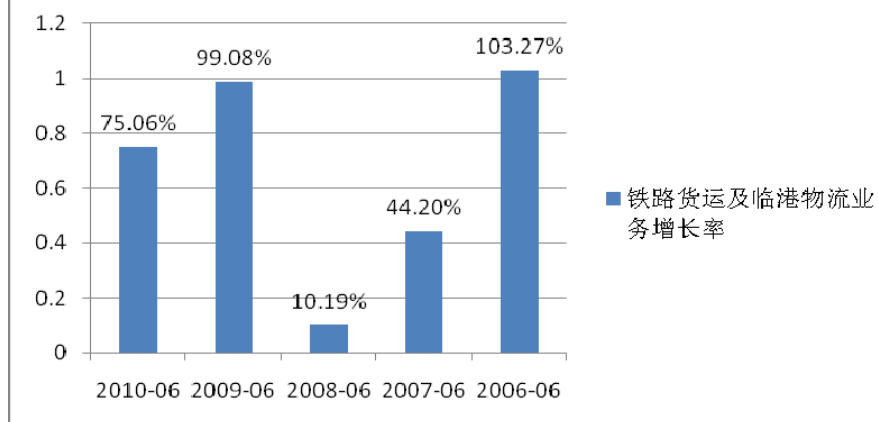


数据来源：上市公司公告

从图中看到铁路货运及临港业务的比重没有变化，变化比较大的为特箱业务收入比重，从 25%下降到 18%，而房地产收入比重从 7%上升到 18%，铁路客运业务下降到 6%，综合各部分业务的实际数字看，特箱业务收入今年实际有 27%的增长，主要由于货运及临港业务和房地产业务收入增长太快导致。

以下为公司货运及临港物流业务收入上半年增长率表现，公司的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，从图中看到今年 75.06%的增长率为近几年比较好的表现，图中 2006 年的高增长主要是公司 2005 年 10 月收购的沙鲅铁路按新模式运营所致，2009 年的高增长主要由于沙鲅铁路扩能改造完成运能释放，而且去年上半年受金融危机的影响，货运业务受到影响，因此今年上半年的高增长比较符合实际情况。

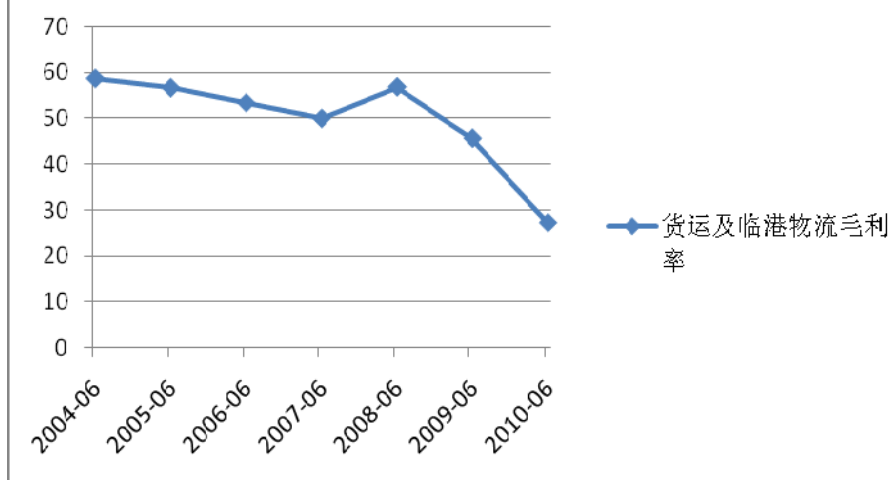
铁路货运及临港物流业务增长率



数据来源：上市公司公告

此外公司的货运及临港物流业务的毛利率呈现逐年下降的趋势，由于该部分收入为清算收入，我们估计今年可能在目前水平维持稳定。

货运及临港物流毛利率



数据来源：上市公司公告

此外公司铁路特种集装箱业务由于经济形势好转，完成发送量 25.98 万 TEU，较上年同期的 16.76 万 TEU 同比增长 55.0%。报告期该业务实现营业收入 20,959.54 万元，较上年同期同比增加 27.24%；营业成本同比增长 26.41%，营业利润率同比增加了 4.03 个百分点。

□ 房地产业务高增长，全年将维持稳定

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，上半年确认销售收入在 2 亿元左右，考虑到公司 2009 年房地产业务收入在 2.5 亿左右，预计公司该部分业务全年将维持稳定。

盈利预测：

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 31 倍、23 倍、19 倍，我们给与“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加大

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
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	349	444	592	729
EBITDA	632	681	858	1019
EPS（元）	0.35	0.44	0.59	0.73

数据来源：湘财证券研究所 WIND

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。