

# 铁龙物流 (600125.sh)

## 业绩符合预期, 维持买入评级

杨志清 交通运输业 研究员

电话: 021-68828417

eMail: yzq3@gf.com.cn

### 公司公布三季报, 业绩符合预期

公司今天公布了 2010 年三季报。今年 1-9 月份, 公司实现营业总收入 16.53 亿元, 比上年同期增长 42.36%; 实现归属于上市公司净利润 3.67 亿元, 比上年同期增长 24.15%; 实现基本每股收益 0.365 元。

### 全年业绩稳定增长已成定局

公司前三季度平均单季实现基本 EPS0.12 元左右, 业绩非常稳定; 合计实现基本 EPS0.365 元, 达到我们全年业绩预测 0.50 元的 73%。根据铁路特箱以及铁路货运和临港物流业务历年来“前低后高”的走势以及持续回暖的经济形势来判断, 公司全年实现预期业绩基本已成定局。

### 多重利好支撑, 强烈看好公司发展前景

1、高铁带来的运能释放将推动铁路货运量快速增长; 2、铁道部资金短缺, 公司作为融资平台想象空间巨大; 3、冷链物流体系的建立势在必行, 公司冷箱业务将极大获益。

### 近期股价催化因素: 铁路十二五规划

铁路十二五规划的出台将给铁路集装箱、特种集装箱的发展指明方向, 对公司未来的成长画出蓝图, 从而对公司的股价形成催化。

### 目标股价 14.70 元, 维持买入评级

14.70 元仅是公司现有业务的价值, 即安全边际。考虑到公司巨大的发展前景, 以及近期铁路十二五规划的催化因素, 我们认为公司股价向上还有很大的想象空间, 继续给予买入评级!

### 预测及评估

|             | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万元)   | 1,523  | 1,567  | 2226   | 2166   | 2686   |
| EBITDA(百万元) | 559    | 629    | 823    | 1041   | 1328   |
| 净利润(百万元)    | 294.59 | 348.8  | 501    | 658    | 852    |
| 净利润增长率      | 4.69%  | 18.40% | 43.58% | 31.48% | 29.42% |
| 每股收益(元)     | 0.293  | 0.347  | 0.50   | 0.66   | 0.85   |
| 市盈率         | 19.06  | 31.7   | 26.3   | 20.0   | 15.5   |
| 市净率         | 2.29   | 4.04   | 4.1    | 3.4    | 2.8    |
| EV/EBITDA   | 9.13   | 16.08  | 14.6   | 11.2   | 8.5    |
| 每股红利(元)     | 0.06   | 0.06   | 0      | 0      | 0      |
| 股息率(%)      | 1.07   | 0.54   | 0      | 0      | 0      |

来源: 中铁铁龙集装箱物流股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

|         |       |
|---------|-------|
| 当前价格(元) | 13.12 |
| 目标价格(元) | 14.70 |
| 前次评级    | 买入    |

### 股价走势



| 市场表现   | 1 个月   | 3 个月   | 12 个月  |
|--------|--------|--------|--------|
| 股价涨幅   | 3.88%  | -1.83% | 73.65% |
| 沪深 300 | 15.54% | 23.25% | -6.9%  |

### 股票数据

|            |               |
|------------|---------------|
| 总股本(万股)    | 100,424.76    |
| 流通 A 股(万股) | 70,290.31     |
| 主要股东:      |               |
|            | 中铁集装箱运输有限责任公司 |
| 主要股东持股比例   | 15.90%        |
| 流通 A 股比例   | 69.99%        |

### 财务比率

|          |        |
|----------|--------|
| ROE      | 12.73% |
| ROA      | 16.27% |
| 资产负债率    | 10.71% |
| 每股净资产(元) | 2.73   |

2009 年报数据。

## 目录索引

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 事件：公司公布三季报 .....             | 3 |
| 报告期业绩符合预期，全年业绩稳定增长已成定局 ..... | 3 |
| 多重利好支撑，强烈看好公司发展前景 .....      | 3 |
| 近期股价催化因素：铁路十二五规划 .....       | 4 |
| 目标股价 14.70 元，维持买入评级 .....    | 4 |

## 图表索引

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 表 1：公司 2010 年前三季度盈利情况 ..... | 3 |
| 表 2：目标股价计算表 .....           | 4 |

## 事件：公司公布三季报

公司今天公布了2010年三季报。今年1-9月份，公司实现营业总收入16.53亿元，比上年同期增长42.36%；实现归属于上市公司净利润3.67亿元，比上年同期增长24.15%；实现基本每股收益0.365元。

## 报告期业绩符合预期，全年业绩稳定增长已成定局

### ■ 公司前三季度业绩增长稳定

2010年公司业绩增长十分稳定，平均单季实现基本每股收益0.12元左右。前三季度公司合计实现基本每股收益0.365元，已完成我们全年业绩预测0.50元的73%。

表 1：公司2010年前三季度盈利情况

| 时间                | 2010Q1 | 2010Q2 | 2010Q3 | 合计    |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|
| 基本EPS（元/股）        | 0.116  | 0.126  | 0.124  | 0.365 |
| 扣除非经常性损益后EPS（元/股） | 0.115  | 0.125  | 0.123  | 0.364 |

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

### ■ 全年业绩实现稳定增长基本已成定局

根据我们在此前公司中报点评当中的分析，公司特箱业务量以及铁路货运及临港物流业务量在历史上均呈现出“前低后高”，即下半年超过上半年的走势。据此我们判断公司全年业绩至少将在上半年业绩的两倍以上，即全年基本EPS超过0.484元，对应的四季度EPS为0.119元。考虑到公司新购置的1000只罐箱的贡献，以及经济的持续回暖，我们认为公司2010年全年达到0.50元的预期业绩基本已成定局。

## 多重利好支撑，强烈看好公司发展前景

### ■ 高铁带来的运能释放将推动铁路货运量快速增长

随着高铁的逐渐通车，铁路运力将大量的释放，据我们的估计，释放的运力可能是现有运力的一倍。高铁通车是一个逐渐的过程，因此运力的释放也会在最近几年陆续体现。由于铁路集装箱的基数很低，因此在运力释放的过程中弹性将会更大。

### ■ 铁道部资金短缺，公司作为融资平台想象空间巨大

正如我们之前在深度报告及季度策略中所提到的，铁路集装箱网络建

设存在较大的资金缺口，而铁道部已经债台高筑。为了解决这一问题，势必要通过企业的上市公司作为融资平台获取建设资金。

公司作为铁道部仅有的三家上市公司之一，自然肩负有作为铁道部融资平台的使命。目前大秦铁路已经启动相关资产注入和融资的工作，我们认为公司的资产收购、重组等工作的启动值得期待。

### ■ 冷链物流体系的建立势在必行，公司冷箱业务将极大获益

根据我们在《物流行业系列深度报告》中的分析，消费升级与对食品安全的关注，使冷链物流的建立势在必行。目前我国鲜货物流主要依赖于冷链，但现阶段冷链运输与仓储环节都比较薄弱。我们认为未来冷链物流体系的建立或主导者将拥有巨大的发展空间。

铁路冷箱运输相比公路冷藏车等其他运输方式来说具有较大的成本优势。而铁路冷箱技术的成熟，未来铁路运力的释放以及铁路集装箱中转站的陆续投产，都使得路冷箱作为未来冷链物流的主要运载方式的前景非常明朗。铁龙物流作为国内铁路冷箱的唯一运营者，在未来我国冷链物流体系的建立过程中，将极大获益。

## 近期股价催化因素：铁路十二五规划

十二五规划期是2011-2016年，然而“四纵四横”客运专线在2012年已经大部分建成，铁路的十二五规划重点将指向哪？

在十一五规划的指导思想中提到，要加强铁路经营管理，不断提高社会效益和经济效益，注重与其他运输方式的有机衔接，共同形成布局合理、便捷通畅、高效安全的综合运输体系。同时规划集装箱发送量十一五要达到1000万T，而目前估计仅能实现500万T。因此十一五规划中未竟的任务——具备成本优势的铁路集装箱运输与海铁联运等现代物流必将成为十二五规划的重点。

我们认为铁路十二五规划的出台将给铁路集装箱、特种集装箱的发展指明方向，对公司未来的成长画出蓝图，从而对公司的股价形成催化。

## 目标股价 14.70 元，维持买入评级

公司报告期内的业绩与我们的预期基本一致。我们维持之前的盈利预测，即2010年-2012年的EPS0.50元、0.66元和0.85元，对应26.3、20.0和15.5倍的市盈率。以2011年业绩，按照各项业务分项估值的方法，我们对公司合计价位的估算如下：

表 2：目标股价计算表

| 业务          | EPS  | 市盈率 | 对应价值 |
|-------------|------|-----|------|
| 铁路特种集装箱业务   | 0.24 | 30  | 7.20 |
| 铁路货运及临港物流业务 | 0.34 | 20  | 6.80 |

|        |         |    |      |
|--------|---------|----|------|
| 铁路客运业务 | 0.07    | 10 | 0.70 |
| 目标股价   | 14.70 元 |    |      |

数据来源：广发证券发展研究中心

我们认为14.70元是公司现有业务的价值，即安全边际。但考虑到公司巨大的发展前景，以及近期铁路十二五规划的催化因素，我们认为公司股价向上还有很大的想象空间，继续给予买入评级！

| 资产负债表           |             | 单位：百万元      |             |             |  |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|
| 报表项目            | 2009        | 2010E       | 2011E       | 2012E       |  |
| 货币资金            | 940         | 1149        | 1501        | 1839        |  |
| 应收账款            | 62          | 0           | 0           | 0           |  |
| 预付款项            | 27          | 40          | 33          | 40          |  |
| 应收利息            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 应收股利            | 2           | 2           | 2           | 2           |  |
| 其他应收款           | 13          | 13          | 13          | 13          |  |
| 存货              | 447         | 648         | 541         | 649         |  |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>1501</b> | <b>1852</b> | <b>2090</b> | <b>2543</b> |  |
| 长期股权投资          | 58          | 61          | 64          | 67          |  |
| 固定资产            | 1419        | 1403        | 1710        | 2580        |  |
| 在建工程            | 21          | 353         | 447         | 55          |  |
| 无形资产            | 52          | 50          | 47          | 44          |  |
| 长期待摊费用          | 6           | 6           | 6           | 6           |  |
| 递延所得税资产         | 12          | 12          | 12          | 12          |  |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>1569</b> | <b>1886</b> | <b>2285</b> | <b>2764</b> |  |
| <b>资产总计</b>     | <b>3070</b> | <b>3737</b> | <b>4375</b> | <b>5308</b> |  |
| 短期借款            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 应付票据            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 应付账款            | 65          | 94          | 78          | 94          |  |
| 预收款项            | 98          | 99          | 100         | 100         |  |
| 应付职工薪酬          | 4           | 6           | 5           | 6           |  |
| 应交税费            | 35          | 134         | 130         | 161         |  |
| 应付利息            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 应付股利            | 1           | 0           | 0           | 0           |  |
| 其他应付款           | 87          | 123         | 120         | 149         |  |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>290</b>  | <b>455</b>  | <b>432</b>  | <b>510</b>  |  |
| 长期借款            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 应付债券            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 长期应付款           | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 预计负债            | 0           | 1           | 2           | 3           |  |
| 递延所得税负债         | 1           | 0           | 0           | 0           |  |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>329</b>  | <b>494</b>  | <b>471</b>  | <b>548</b>  |  |
| <b>负债合计</b>     | <b>329</b>  | <b>494</b>  | <b>471</b>  | <b>548</b>  |  |
| 股本              | 1004        | 1004        | 1004        | 1004        |  |
| 资本公积            | 459         | 459         | 459         | 459         |  |
| 盈余公积            | 253         | 328         | 427         | 555         |  |
| 未分配利润           | 1024        | 1449        | 2008        | 2732        |  |
| 少数股东权益          | 2           | 4           | 6           | 9           |  |
| <b>负债股东权益总计</b> | <b>3070</b> | <b>3737</b> | <b>4375</b> | <b>5308</b> |  |
| 每股净资产(元)        | 3           | 3           | 4           | 5           |  |

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

| 利润简表        |            | 单位：百万元     |            |             |  |
|-------------|------------|------------|------------|-------------|--|
| 报表项目        | 2009       | 2010E      | 2011E      | 2012E       |  |
| 营业收入        | 1567       | 2226       | 2166       | 2686        |  |
| 营业成本        | 978        | 1418       | 1183       | 1420        |  |
| 营业税金及附加     | 54         | 77         | 75         | 93          |  |
| 销售费用        | 25         | 35         | 34         | 42          |  |
| 管理费用        | 50         | 67         | 43         | 54          |  |
| 财务费用        | -6         | -7         | -9         | -12         |  |
| 资产减值损失      | -1         | 0          | 0          | 0           |  |
| 公允价值变动收益    | 0          | 0          | 0          | 0           |  |
| 投资收益        | 7          | 7          | 7          | 7           |  |
| <b>营业利润</b> | <b>474</b> | <b>644</b> | <b>847</b> | <b>1096</b> |  |
| 营业外收入       | 19         | 0          | 0          | 0           |  |
| 营业外支出       | 22         | 0          | 0          | 0           |  |
| <b>利润总额</b> | <b>471</b> | <b>644</b> | <b>847</b> | <b>1096</b> |  |
| 所得税费用       | 121        | 142        | 186        | 241         |  |
| <b>净利润</b>  | <b>350</b> | <b>502</b> | <b>661</b> | <b>855</b>  |  |
| 归属于母公司净利润   | 349        | 501        | 658        | 852         |  |
| 少数股东损益      | 1          | 2          | 2          | 3           |  |
| EPS(元)      | 0.35       | 0.50       | 0.66       | 0.85        |  |

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

| 现金流量简表       |      | 单位：百万元 |       |       |  |
|--------------|------|--------|-------|-------|--|
| 报表项目         | 2009 | 2010E  | 2011E | 2012E |  |
| 经营活动现金流量     | 712  | 698    | 940   | 1044  |  |
| 投资活动现金流量     | -223 | -497   | -597  | -717  |  |
| 筹资活动现金流量     | -101 | 7      | 9     | 12    |  |
| 现金及现金等价物净增加额 | 0    | 208    | 352   | 338   |  |
| 期末现金余额       | 0    | 1149   | 1501  | 1839  |  |
| 每股经营活动现金流(元) | 1    | 1      | 1     | 1     |  |

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

| 主要财务指标  |      |       |       |       |  |
|---------|------|-------|-------|-------|--|
| 指标项目    | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |  |
| 营业收入增长率 | 3%   | 42%   | -3%   | 24%   |  |
| 营业利润增长率 | 30%  | 29%   | 39%   | 41%   |  |
| 毛利率     | 38%  | 36%   | 45%   | 47%   |  |
| 营业利润率   | 30%  | 29%   | 39%   | 41%   |  |
| 净利率     | 22%  | 22%   | 30%   | 32%   |  |
| 净资产收益率  | 13%  | 15%   | 17%   | 18%   |  |
| 总资产收益率  | 11%  | 13%   | 15%   | 16%   |  |
| 流动比率    | 518% | 407%  | 484%  | 499%  |  |
| 资产负债率   | 11%  | 13%   | 11%   | 10%   |  |
| 所得税税率   | 26%  | 22%   | 22%   | 22%   |  |

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

## 广发证券—公司投资评级说明

|           |                                       |
|-----------|---------------------------------------|
| 买入 (Buy)  | 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。          |
| 持有 (Hold) | 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出 (Sell) | 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。          |

铁龙物流(600125)行情走势



## 相关研究报告

|      | 广州                      | 深圳                  | 北京                        | 上海                       |
|------|-------------------------|---------------------|---------------------------|--------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路183号<br>大都会广场36楼 | 深圳市民田路华融大厦<br>2501室 | 北京市月坛北街2号月坛<br>大厦18层1808室 | 上海市浦东南路528<br>号证券大厦北塔17楼 |
| 邮政编码 | 510075                  | 518026              | 100045                    | 200120                   |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn          |                     |                           |                          |
| 服务热线 | 020-87555888-612        |                     |                           |                          |

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。