

方正证券研究所

行业资深研究员：李俭俭

执业证书编号：S1220208100112

TEL: 010-68584863

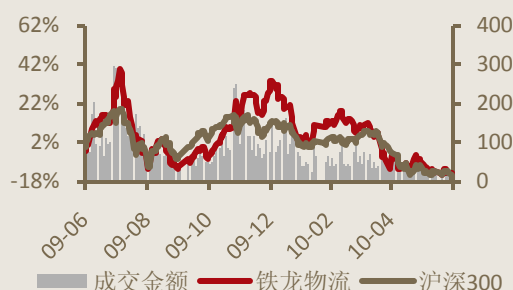
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：瞿永忠

TEL: 010-68584897

E-mail: quyongzhong@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	1566.85	2277.65	3099.05	5069.36
(+/-)	2.91%	45.36%	36.06%	63.58%
净利润	348.80	506.66	670.69	1086.43
(+/-)	18.40%	45.26%	32.38%	61.99%
EPS (元)	0.35	0.50	0.67	1.08
P/E	41.69	27.02	20.41	12.60

相关研究

《物流振兴，多重聚焦》(2010/10/24)

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

铁龙物流跟踪 1：强化战略方向

铁龙物流(600125)

公司调研快报
2011.01.18 买入

铁路运输 II 行业

投资要点

我们在研究整个铁路板块和跟踪研究铁龙物流的基础上，得出以下主要更新/强化的观点：

※**强化公司战略目标：**以铁路集装箱为载体，全国性、网络型的现代物流企业。尤其是公司的核心战略是在特种箱专营权的基础上，面向客户需求，提供整体解决方案服务。

※**铁路货运发展将如期突破，特种箱运用效率大提升**

根据刘部长公布的“十二·五”铁路发展规划要点：5年内铁路货运能力要提升40%，高附加值的运输物流将大力发展，铁路货运效率将大幅提升。我们在对集装箱运行列车等级和运行图整体周转时效计算的基础上得出结论：铁龙物流化工箱的 Turnover 时效将提高50%，冷藏箱时效将提高100%（Baseline: 2010年运营数据）。

我们对化工和冷藏运输增长的判断如下：

	2010	2011E	2012E	2013E
液体化工运量(万吨)	70	180	320	800
冷藏箱运量(箱)		5,250	26,250	108,500

※**强化整体解决方案，大幅提升附加服务比例**

铁路运输（线上运输）是铁龙物流特种箱运输的核心通道。除此之外，门到门短驳服务（线下服务）是全程物流附加服务的重点。我们预测：在“十二·五”期间，公司特种箱全程物流的“线上运输”：“线下服务”比例将从目前4:1提升到2:1。公司特种箱业务将如我们前期报告预期那样，毛利率提升到30%以上。

※**强化研发实力，不断积累技术储备**

公司组织开发的冷藏箱新产品成果显著，工信部已经把它作为国家发展冷链物流的示范项目。公司化工箱开发也成果显著，2010年新增加了500个不锈钢箱、1000个黄磷箱和1000个框架式液体罐，并计划每年开发2个以上新产品。这也印证了我们前期的“液体化工罐”在铁路运输上大发展的预测。

※**公司估值**

我们预测，2010~2013年的每股收益分别为0.50元、0.67元、1.08元和1.98元，维持“买入”评级。

※**风险提示**

冷藏物流是我国“十二·五”消费升级的必然要求，但是短期物流会提高成本，行业运作会遇到方方面面的阻力，同时各方认识上的阻力也不小。对此，铁龙物流的主要战略方向将对经营管理能力的提升提出巨大挑战。

图表 1 公司主营业务收入

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
铁路货运收入（百万元）	284	459	766	1160	1444	1998	2202
% YoY		161	167	151	125	138	110
铁路客运收入（百万元）	137	137	137	137	137	137	137
% YoY		100	100	100	100	100	100
特种箱收入（百万元）	312	348	327	456	883	1980	6483
% YoY		112	94	139	194	224	328
房地产收入(百万元)	712	367	250	450	560	880	960
% YoY		52	68	180	124	157	109
其他收入(百万元)	109	128					
% YoY							
合计收入(百万元)	1,580	1,523	1,566	2,278	3,099	5,069	9,858
% YoY		96	103	145	136	164	194

资料来源：公司资料，方正证券研究所

图表 2 公司盈利预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
(百万元)							
主营业务收入	1579.82	1522.62	1566.85	2277.65	3099.05	5069.36	9857.67
主营业务成本	1010.07	995.00	977.91	1449.86	2028.72	3327.86	6465.20
毛利	569.76	527.62	588.94	827.79	1070.33	1741.50	3392.46
营业税金及附加	71.72	56.88	54.03	80.72	108.84	178.58	346.91
销售费用	36.72	29.10	24.71	26.19	24.79	30.42	49.29
管理费用	43.43	46.99	49.52	52.39	49.58	60.83	98.58
财务费用	15.14	8.35	-5.92	-5.00	-5.96	22.56	238.98
投资收益	1.44	3.52	6.99	5.83	6.22	6.09	6.13
营业利润	404.76	389.07	474.35	679.32	899.29	1455.21	2664.85
营业外收入	2.84	4.23	18.85	13.98	15.60	15.06	15.24
营业外支出	1.60	2.91	21.96	15.61	17.72	17.02	17.25
利润总额	406.00	390.38	471.25	677.69	897.17	1453.25	2662.83
所得税	123.76	94.99	121.27	169.42	224.29	363.31	665.71
净利润	282.24	295.39	349.98	508.27	672.87	1089.94	1997.12
少数股东损益	0.84	0.80	1.18	1.61	2.18	3.50	6.44
归属于母公司净利润	281.40	294.59	348.80	506.66	670.69	1086.43	1990.69
每股收益	0.34	0.29	0.35	0.50	0.67	1.08	1.98

资料来源：，公司资料，方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1500.73	2589.91	3025.52	5773.84	经营活动现金流	599.99	-25.18	945.28	-21.08
现金	940.18	1366.70	1859.57	3041.85	净利润	349.98	508.27	672.87	1089.94
应收账款	61.73	175.23	148.15	396.48	折旧摊销	164.05	79.01	84.81	108.06
其它应收款	13.41	9.48	20.83	29.01	财务费用	-5.92	-5.00	-5.96	22.56
预付账款	27.30	49.87	52.04	110.69	投资损失	-6.99	-5.83	-6.22	-6.09
存货	447.10	982.54	929.60	2176.60	营运资金变动	102.84	-600.23	198.38	-1235.52
其他	11.00	6.09	15.34	19.21	其它	-3.97	-1.40	1.39	-0.02
非流动资产	1569.15	1526.12	1612.27	2194.26	投资活动现金流	-164.95	-28.83	-166.12	-683.93
长期投资	58.31	63.66	69.32	74.87	资本支出	-15.40	-30.66	79.28	574.76
固定资产	1419.40	1350.51	1355.97	1636.25	长期投资	1.75	-5.35	-5.66	-5.55
无形资产	52.17	74.62	98.76	160.58	其他	-178.61	-64.85	-92.50	-114.73
其他	39.27	37.32	88.22	322.55	筹资活动现金流	-46.63	-74.20	8.53	-20.92
资产总计	3069.88	4116.03	4637.79	7968.11	短期借款	-40.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	266.90	884.06	730.37	2969.09	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	554.73	259.92	2168.12	其他	-6.63	-74.20	8.53	-20.92
应付账款	64.57	71.03	124.55	204.66	现金净增加额	388.40	-128.22	787.69	-725.93
其他	202.33	258.30	345.90	596.31					
非流动负债	39.06	20.03	22.62	24.27	主要财务比率	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	39.06	20.03	22.62	24.27	营业收入	2.91%	45.36%	36.06%	63.58%
负债合计	305.97	904.10	752.99	2993.37	营业利润	21.92%	43.21%	32.38%	61.82%
少数股东权益	1.80	3.41	5.59	9.09	归属母公司净利润	18.40%	45.26%	32.38%	61.99%
归属母公司股东权益	2762.11	3208.52	3879.21	4965.65	获利能力				
负债和股东权益	3069.88	4116.03	4637.79	7968.11	毛利率	37.59%	36.34%	34.54%	34.35%
					净利率	22.34%	22.32%	21.71%	21.50%
利润表	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	12.66%	15.82%	17.32%	21.91%
营业收入	1566.85	2277.65	3099.05	5069.36	ROIC	12.07%	13.34%	16.06%	15.46%
营业成本	977.91	1449.86	2028.72	3327.86	偿债能力				
营业税金及附加	54.03	80.72	108.84	178.58	资产负债率	9.97%	21.97%	16.24%	37.57%
营业费用	24.71	26.19	24.79	30.42	净负债比率	0.00%	61.36%	34.52%	72.43%
管理费用	49.52	52.39	49.58	60.83	流动比率	5.62	2.93	4.14	1.94
财务费用	-5.92	-5.00	-5.96	22.56	速动比率	3.95	1.82	2.87	1.21
资产减值损失	-0.76	0.00	0.00	0.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.55	0.63	0.71	0.80
投资净收益	6.99	5.83	6.22	6.09	应收帐款周转率	17.05	19.22	19.17	18.62
营业利润	474.35	679.32	899.29	1455.21	应付帐款周转率	17.27	21.38	20.75	20.22
营业外收入	18.85	13.98	15.60	15.06	每股指标(元)				
营业外支出	21.96	15.61	17.72	17.02	每股收益	0.35	0.50	0.67	1.08
利润总额	471.25	677.69	897.17	1453.25	每股经营现金	0.60	-0.03	0.94	-0.02
所得税	121.27	169.42	224.29	363.31	每股净资产	2.75	3.19	3.86	4.94
净利润	349.98	508.27	672.87	1089.94	估值比率				
少数股东损益	1.18	1.61	2.18	3.50	P/E	41.69	27.02	20.41	12.60
归属母公司净利润	348.80	506.66	670.69	1086.43	P/B	5.26	4.27	3.53	2.76
EBITDA	619.22	751.70	976.02	1583.87	EV/EBITDA	22.03	17.16	12.41	8.11
EPS (元)	0.35	0.50	0.67	1.08					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com