



证券研究报告·上市公司调研简评

铁路运输

主业经营稳步发展，高铁概念提升估值水平

调研目的

了解公司 2010 年经营情况，房地产业项目进展状况，2011 年铁路运能逐步释放对公司特箱业务驱动展望，未来资本开支计划。

调研结论

2010 年公司临港物流和特箱业务增长迅速，年初 21 亿元收入计划目标完成问题不大，其中临港物流业务成为收入和利润增长的主要驱动因素。

2010 年营口港货物吞吐量预计达到 2.2 亿吨，同比增长超过 25%，公司鲅鱼圈临港铁路货运和物流业务量面临比较有利的市场经营环境，预计业务量超过 5600 万吨，同比增长超过 12.2%，通过拓展运贸一体化业务，该项业务收入增速远高于业务量增速，预计 2010 年该项业务收入占公司总收入比重达到 50%，成为公司营业收入增长的绝对主力，公司虽然贸易业务利润率非常有限，但铁路运贸一体的物流结构有利于公司加强客户维护和提升服务水平。

特箱业务受益于 2010 年整体铁路货运需求增长，业务增速获得快速提升，预计业务量增速超过 40%，占公司整体营业收入比重预计达到 20% 左右，其中线下业务收入增长迅速，2010 年线下业务收入预计增长超过 50%。

房地产业务和铁路客运业务变化不大，2010 年房地产业务收入主要来自于前期“动力苑景”项目尾款，整体公司 2010 年经营状况基本符合预期，公司 2010 年年初制定的 21 亿元营业收入计划目标完成问题不大，预计营业收入增长达到 34%。

鲅鱼圈二期扩能改造项目受制于铁路部审批滞后，工期有所延后，对公司 2011 年临港物流业务增速有一定影响。

公司现行鲅鱼圈临港铁路运能设计 4900 万吨，2009-2010 年受益于营口港吞吐量快速增长，目前已饱和，公司 2010 年计划投资 2.63 亿元，实施二期扩能改造工程，设计标准 8000 万吨/年，但目前铁道部全力进行大规模高铁建设，公司项目审批有所滞后，目前尚没有开工，预计 2011 年该项目有望成形，但短期受运能瓶颈限制，公司 2011 年临港物流业务增速预计有所放缓。

请参阅最后一页的重要声明

铁龙物流 (600125)

维持评级

增持

李磊

lilei@csc.com.cn

010-85130956

执业证书编号：S1440206070046

当前股价：15.47 元

目标价格 6 个月：17.4 元

调研日期：2011-1-25

发布日期：2011 年 1 月 27 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
5.60/11.16	11.38/21.38	34.02/48.44
12 月最高/最低价 (元)		16.83/10.46
总股本 (万股)		100424.76
流通 A 股 (万股)		70290.31
总市值 (亿元)		155.36
流通市值 (亿元)		108.74
近 3 月日均成交量 (万)		2255.26
主要股东		
中铁集装箱运输有限责任公司		15.90%

股价表现



相关研究报告

10.04.26	铁龙物流 (600125) 调研简评报告：中期运营环境改善，短期新业务尚未成熟
10.03.19	铁龙物流 600125 年报点评：2010 年期待特箱业务获得较大发展
09.10.26	铁龙物流 (600125) 三季度点评：地产业务贡献利润，维持增持

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



房地产项目进展顺利，公司新开发的“头道沟”项目预计 2011 年 10 月如期竣工，2011 年上半年开始预售。公司 2011-2012 年房地产业务有望维持均衡发展。

公司每年现金流充裕，发展房地产业务有资金优势，尤其是在公司特箱业务仍处于市场开拓期，短期难以成为收入和利润主力的过渡时期，房地产业务仍是公司业务发展的有益补充。2010 年 8 月公司投资 3 亿元，收购太原地产项目，规划面积 15.63 万 M2，建筑面积 18.76 万 M2，土地及拆迁成本 7.69 亿元，单位土地成本 4099 元/M2，土地收购成本相对较高，主要是该项目容积率仅 1.2，未来定位为高档房产项目。

“头道沟项目”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，考虑近期大连市房地产市场以及 2011 年整体房地产行业发展趋势，预计该项目销售目标实现概率相对较高。公司计划 2011 年上半年开始预售，在前期“动力院景”结转完毕之后，该项目有望成为公司 2011-2012 年房地产业务的主要收入来源。

冷藏箱和化工箱仍是公司特箱业务未来重要的增长来源，2011-2012 年随着高铁项目陆续投入运营，铁路货运运能开始逐步释放，但对铁路集装箱运输需求（含公司特箱业务）影响是个逐步渐进的过程，虽然我们中期看好铁路集装箱运输比重的上升空间，但对业务增速快速提升仍需保留一份耐心。

目前全国 18 个铁路集装箱中心站已建成 9 个，投入运营 8 个，铁路集装箱运输的基础设施逐步完善，但在铁路运能持续紧张背景下，铁路运输整体市场化意识和运行效率仍相对较低，如何主动开拓客户、吸引公路货运仍是个短期不容易解决的问题，投资者仍需保留一份耐心。

冷藏箱业务是公司 2009 年开发的新业务，截止 2010 年末，线上运行 100 支，目前仍处于市场开拓期，盈利相对有限，公司 2010 年计划累积投入 250 支，目前来看，投入进度有所推迟，新业务开拓仍需一段时间培育。

2011 年初公司收购上海铁洋多式联运有限公司 31.4% 股权，公司意在借助该公司在综合物流方面的丰富经验，更好的服务于公司在特箱业务方面发展全程物流的经营目标。发展铁路特箱业务的全程物流是公司未来最为重要的经营目标，受限于体制约束，公司特箱业务市场化运作与传统物流服务商仍有一定差距，通过收购铁洋多式联运公司，公司未来在市场开拓、新业务开发方面将获得较为有利地提升。

投资分析：公司目前基本面发展相对稳定，与预期基本一致，2010 年经营目标实现问题不大，2011-2012 年房地产业务预期将持续贡献利润，临港物流业务受扩能改造项目推迟，运能瓶颈制约影响，2011 年增速有所下降，2012 年随着改造完成，有望重新获得高增长。**投资方面，**2011 年受去年同期房地产结转收入影响，预期中期业绩增长不高，对公司股价有一定制约影响。股价方面，近期公司股价受益于高铁主题投资刺激，估值水平获得一定提升，表现相对好于大盘，投资评级维持增持，本次盈利预测对公司盈利不做调整，估值水平提升是短期推动股价上涨的主要驱动因素。

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%
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。



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

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

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

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。