

买入 维持

铁龙物流 (600125)

2011 年 03 月 25 日

主业各有亮点，铁路特箱业务是长期看点

交运仓储行业分析师：钱列飞
SAC 执业证书编号：S0850210050004
qianlf@htsec.com
021-23219104

公司披露 2010 年年报。去年，公司实现营业收入 21.86 亿元，同比增长 39.5%；归属于上市公司股东的净利润 4.76 亿元，同比增长 28.2%；基本每股收益 0.47 元，基本符合预期（我们预测 0.46 元/股）。

公司同时披露了董事会的多项决议，包括：以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股；购买 1000 只 20 英尺散装水泥罐箱和 1500 只 20 英尺干散货集装箱；对上海铁洋多式联运有限公司增资至持有其 51% 股权，等等。

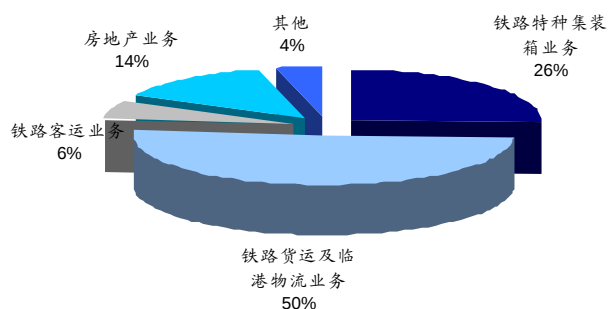
点评：

公司特箱业务收入高增长，这一块业务是公司长期看点，预计 2011 年其收入将达到 6.6 亿元。公司主营业务包括铁路特种集装箱业务、铁路货运及临港物流业务、铁路客运业务、房地产开发等。2010 年，公司铁路货运及临港物流、铁路特种箱、房地产业务收入占比分别为 50.7%、25.7%和 13.7%。其中，特箱业务收入下半年显著好于上半年，全年实现收入 5.62 亿元，同比增长 71.8%，下半年环比增长约 68.1%。

公司拥有中国铁路特种集装箱的独家经营权，未来将显著受益于行业的高成长。2012 年，“四纵四横”高速铁路网初步建成后，客货分线所释放的货运能力将达 30 亿吨，相当于 100 万列/年的货运量。而随着 18 个铁路集装箱中心站全面建成（预计将延至 2012 年后），集装箱场站和组织调度效率将获得显著提升，铁路集运需求满足率有望改善，铁路集运规模将迎来质变机会。

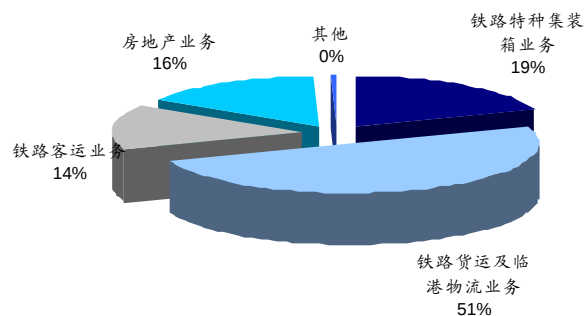
公司现有特种箱包括 5 大类 10 个品种，包括木材箱、干散货箱、罐式箱（化工、轻油罐箱、散装水泥罐、水煤浆罐箱等）、汽车箱、冷藏箱，其中，冷藏箱和化工箱是公司发展重心。2010 年公司铁路特种集装箱业务完成发送量 53.8 万 TEU（不含汽车箱发送量）同比增长 49.4%。此次新购 2500 只特箱，预计将贡献 2012 年公司全年特箱业务收入约 2700 万元。

图 1 2010 年公司收入构成



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 2010 年公司营业利润构成



资料来源：公司公告，海通证券研究所

全程物流服务模式下，公司将通过自主定价权提升盈利能力。公司特种箱业务收入主要包括集装箱使用费和线下物流收费两部分，线上业务执行政府定价。由于公司在线下拥有自主定价权，可根据市场需求灵活定价，将提升公司盈利能力。而公司拟增资上海铁洋多式联运有限公司股权至 51%，从而实现绝对控股（此前已持有股份 31.4%），表明公司在线下经营以及全程物流服务模式上未来将有所侧重。

铁路货运及临港物流将受益于二期扩能改造以及规划中的鞍钢二期项目，预计今明两年收入仍将维持 40% 及以上增长。公

司铁路货运业务由公司的中铁铁龙沙鲮铁路分公司提供,主要包括沙鲮支线铁路货运和临港物流。公司2010年铁路货运及临港物流业务收入约11亿元,同比增长44.7%。由于运贸一体化业务增加,营业成本较上年同比增长59.23%,超过收入的增长幅度,营业利润率比上年同期减少了5.98个百分点。

2010年上半年公司着手启动沙鲮线扩能改造规划二期工程,预算2.4亿元,计划是在2011年下半年交付运营,预计改造后综合能力达8000万吨/年,运能提升幅度超过70%。公司临港物流业务主要是公司对营口港和营口经济技术开发区各企业单位到发货物提供仓储、转运、装卸等各项业务,收取各项服务费用。规划中的鞍钢二期项目(500万吨以上)未来投产后将为沙鲮线带来新的增量。

房地产业务未来两年将适度稳定发展。公司对房地产业务的发展思路是:在特箱业务份额形成前,仍需要其贡献部分利润,以支撑公司业绩增长。2010年9月1日,公司自有资金3亿元收购山西开城房地产开发有限公司100%的股权。该公司拥有位于太原市枣园地区C-07-1地块的国有土地使用权,规划用地面积15.63万平方米,规划建筑面积18.76万平方米,计划用作高端地产,预计于2012年8月后开始进入销售结算期。而2009年底完成收购的大连安运旗下的头道沟项目预计也将于2011年开始确认收入。我们预计公司2011、2012年房地产业务每年确认收入将超过2亿元。

盈利预测及投资建议。我们预计2011-2013年公司实现营业收入约28亿元、36亿元以及45亿元,对应每股收益(不考虑摊薄)分别为0.57元、0.75元和0.95元,考虑10转增3股后的全面摊薄每股收益则分别为0.44元、0.58元和0.73元。公司3月24日的收盘价为16.25元,对应于2011、2012年的PE约为28倍、21倍(不考虑摊薄),考虑到其铁路特箱业务的长期高成长性以及中短期沙鲮线业务40%以上增速的支撑,我们维持“买入”评级。

风险因素。冷藏箱、化工箱投放进度低于我们预期;地产收入确认低于我们预期。

[盈利预测表见下页](#)

表1 盈利预测表

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入（万元）	156685.25	218553.56	279064.57	364906.65	452222.93
其中：铁路特种集装箱业务	32704.48	56200.93	66079.22	85231.22	102530.00
同比增长（%）	(6.02)	71.84	17.58	28.98	20.30
铁路货运及临港物流业务	76581.50	110812.74	166219.11	232706.75	302518.78
同比增长（%）	66.85	44.70	50.00	40.00	30.00
铁路客运业务	13608.00	13296.31	13495.75	13698.19	13903.66
同比增长（%）	-	-2.29	1.50	1.50	1.50
房地产业务	25042.36	29973.09	25000.00	25000.00	25000.00
同比增长（%）	(31.82)	19.69	(16.59)	0.00	0.00
其他业务	8748.91	8270.49	8270.49	8270.49	8270.49
营业成本（万元）	97791.11	144123.98	187991.78	244059.65	298962.53
同比增长（%）	(1.72)	47.38	30.44	29.82	22.50
营业税金及附加（万元）	5402.84	7089.11	8930.07	10947.20	13566.69
占营业收入比（%）	3.45	3.24	3.20	3.00	3.00
销售费用（万元）	2471.20	2131.60	2790.65	3649.07	4522.23
占营业收入比（%）	1.58	0.98	1.00	1.00	1.00
管理费用（万元）	4951.97	6105.40	7813.81	10217.39	12662.24
占营业收入比（%）	3.16	2.79	2.80	2.80	2.80
财务费用（万元）	(592.46)	-680.19	-500.00	-300.00	0.00
资产减值损失（万元）	(75.73)	265.93	0.00	0.00	0.00
投资收益（万元）	699.07	626.51	600.00	600.00	600.00
营业利润（万元）	47435.39	60144.25	72638.28	96933.35	123109.24
同比增长（%）	21.92	26.79	20.77	33.45	27.00
营业外收入（万元）	1885.31	1605.70	1600.00	1600.00	1600.00
营业外支出（万元）	2195.76	1815.72	1800.00	1800.00	1800.00
利润总额（万元）	47124.93	59934.23	72438.28	96733.35	122909.24
所得税费用（万元）	12126.66	12253.76	14849.85	21281.34	27040.03
占利润总额比（%）	25.73	20.45	20.50	22	22
净利润（万元）	34998.27	47680.47	57588.43	75452.01	95869.21
少数股东损益（万元）	118.49	39.34	57.59	75.45	95.87
占净利润比（%）	0.34	0.08	0.10	0.10	0.10
归属于母公司所有者的净利润（万元）	34879.78	47641.12	57530.84	75376.56	95773.34
同比增长（%）	18.40	36.59	20.76	31.02	27.06
全面摊薄每股收益（元）	0.35	0.47	0.57	0.75	0.95

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

钱列飞：公路、物流、铁路行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：赣粤高速、宁沪高速、皖通高速、楚天高速、福建高速、五洲交通、四川成渝、深高速、怡亚通、澳洋顺昌、铁龙物流、保税科技

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。	
	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
		中性	
减持		行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。