



特箱高成长，货运超预期

买入首次

目标价格：12.50 元

事件：

上半年实现营业收入 13.19 亿元，较上年同期同比增长 15.18%；实现营业利润 3.67 亿元，较上年同期同比增长 13.71%；实现净利润 2.81 亿元，较上年同期同比增长 15.53%。

报告摘要：

- **铁路特种集装箱业务保持高增长态势，符合我们预期。**报告期铁路特种集装箱业务完成发送量 30.56 万 TEU，较上年同期增长 17.63%。全程物流业务实现营业收入 3.68 亿元，同比增加 75.62%；营业成本同比增长 79.11%，营业利润同比增长 68.47%。
- **铁路货运及临港物流业务创历史最好水平。**报告期内公司沙鲛铁路完成发量 3236 万吨，同比增长 15.71%，开创了历史最好水平，超出我们预期；运贸物流收入也有较大幅度提，实现营业收入 7.77 亿元，较上年同期同比增长 33.95%；营业利润同比增长 50.09%。
- **公司房地产新开盘项目未计入半年报。**公司房地产业务由于受开发周期的影响，报告期没有新增房源进入销售，仅有少量历史存量房屋销售，实现营业收入 7984.40 万元，较上年同期同比减少 61.14%，营业利润同比减少 78.43%。下半年公司楼盘“连海金源”项目将开盘，根据该项目开盘均价 9800 元和楼面面积 10000 平方米，保守估计公司房地产业务全年收入在 5 亿元以上。
- **估值和投资建议：**公司上半年业绩完全符合我们全年收入 26 亿元的预期。在公司房地产项目下半年开盘，预计收入达到 5 亿元情况下，我们对公司 2011-2013 年每股收益预测为 0.44、0.51 和 0.58 元，对应公司目前股价 8.90 元的动态市盈率为 20、17 和 15 倍，估值已处于历史低位，维持“买入”评级，目标价位 12.50 元。

主要经营指标	2009	2010A	2011A	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	1567	2185	2653	3066	3511
同比增长率	10.3%	39.4%	21.3%	15.6%	14.5%
净利润(亿元)	349	477	570	666	766
同比增长率	18.3%	36.7%	11.9%	16.8%	15.0%
每股收益(元)	0.37	0.47	0.44	0.51	0.58

机械研究组

联系人：

牛永涛

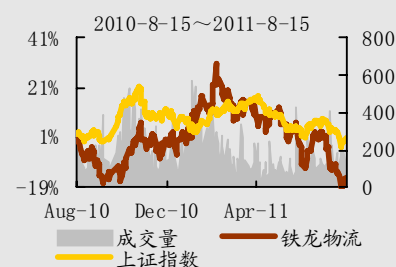
电话：010-88085969

Email: niuyongtao@hysec.com

分析师：

庞琳琳 (S1250209110200)

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110331	69590	较集中
20101231	68267	较集中
20100930	81292	分散

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20110630	20110331
基金持股	1.07 亿股	2.71 亿股
占流通 A 股比	10.33%	33.99%
持股家数及进出情况	12(增仓 3 家)	22(增仓 5 家)

数据来源：港澳资讯

单位: 百万

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1567	2185	2653	3066	3511
减: 营业成本	978	1441	1939	2234	2554
营业税金及附加	54	71	90	104	135
营业费用	25	21	25	27	30
管理费用	50	61	68	78	90
财务费用	-6	-7	0	0	0
资产减值损失	-8	3	0	0	0
加: 投资收益	7	6	8	8	8
公允价值变动损益	--	--	--	--	--
其他经营损益	6	5	0	0	0
营业利润	474	601	713	832	957
加: 其他非经营损益	-3	-2	0	0	0
利润总额	471	599	713	832	957
减: 所得税	99	123	143	166	191
净利润	373	477	570	666	766
减: 少数股东损益	1.2	0.4	0	0	0
归属母公司股东净利润	371	476	570	666	766
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	940	538	988	1100	1230
应收和预付款项	89	129	146	166	170
存货	447	1224	854	804	755
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期股权投资	58	51	55	55	55
投资性房地产	--	--	--	--	--
固定资产	1419	1369	1600	1625	1700
在建工程	21	29	8	18	25
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	3070	3501	3660	3750	3925
短期借款	--	--	--	--	--
应付和预收款项	163	120	148	168	189
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	306	310	0	0	0
股本	1000	1300	1300	1300	1300
资本公积	459	469	480	501	538
归属母公司股东权益	2764	3191	3660	3750	3925
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2764	3191	3660	3750	3925

负债和股东权益合计	3070	3501	3660	3750	3925
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	71	96	360	588	700
投资性现金净流量	-223	-438	-238	-438	-638
筹资性现金净流量	940	538	0	0	500
现金流量净额	712	96	128	150	562

联系人简介:

联系人姓名: 牛永涛, 宏源证券研究所交通运输行业研究员, 北京交通大学工学博士, 2011 年加盟宏源证券研究所, 铁路系统工作多年。

主要研究覆盖公司: 广深铁路、铁龙物流、南方航空、中国国航、海南航空、连云港、大秦铁路、中储股份。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。