

铁龙物流 (600125)

三季报业绩低于预期

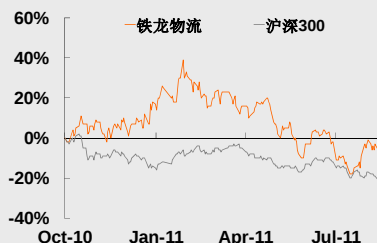
推荐 (维持)

现价: 9.94 元

主要数据

行业	交通运输
公司网址	www.chinacrt.com
大股东/持股	中铁集装箱运输公司/15.90%
实际控制人/持股	铁道部/15.90%
总股本(百万股)	1,306
流通 A 股(百万股)	1,035
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	129.77
流通 A 股市值(亿元)	102.88
每股净资产(元)	2.65
资产负债率(%)	8.9

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

储海 S1060110050082
021-33830373
chuhai260@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 公司三季报业绩低于预期

铁龙物流公布三季报，1-9 月份，公司实现营业收入 21.45 亿元，同比增长 29.75%，实现归属于母公司净利润 3.90 亿元，同比增长 6.44%，EPS 为 0.299 元。其中，三季度公司实现营业收入 8.25 亿元，同比增长 62.62%，实现归属于母公司净利润 1.10 亿元，同比下滑 11.28%，EPS 为 0.084 元，低于预期。

■ 毛利率下降幅度较大

尽管公司营业收入增长很快，但是成本的上升更快，1-9 月份，营业成本增长 41.88%，远高于同期营业收入的增幅；三季度营业成本增速更是达到 110.04% 的增速。上半年，公司综合毛利率达到 34.55%，三季度综合毛利率只有 21.89%。我们预计公司毛利率下降主要来自于下面几个方面：1、公司上半年部分成本计入三季度；2、公司为了完成去年收入目标采取了一些销售措施，增加了公司成本；3、受宏观环境影响，木材箱业务同比下滑，同时沙鲛线发送量环比也有所下降。

■ 四季度业务发展尚存在不确定性

受国家宏观调控的影响，公司四季度业务发展存在一定的不确定性，主要是公司木材箱业务、沙鲛铁路货运业务以及房地产业务受宏观经济环境影响较大。尤其是房地产业务，受国内宏观调控影响，预计难以完成全年销售目标。

■ 下调公司业绩，维持“推荐”评级

我们将公司 2011 年业绩预测由每股收益 0.43 元下调至 0.39 元，预计 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 0.39 元、0.51 元和 0.63 元，当前股价对应的 PE 分别为 24.7 倍、19.0 倍和 15.3 倍。

我们持续看好公司特种集装箱业务的发展前景，维持“推荐”评级。

■ 风险提示:宏观经济大幅下滑导致公司业绩大幅波动

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,567	2,186	2836	3594	4488
YoY(%)	2.9	39.5	29.8	26.7	24.9
净利润(百万元)	371	476	511	663	822
YoY(%)	26.1	28.2	7.3	29.8	23.9
毛利率(%)	37.6	34.1	29.0	29.7	29.5
净利率(%)	23.7	21.8	18.0	18.5	18.3
ROE(%)	13.6	14.9	13.8	15.6	16.6
EPS(摊薄/元)	0.28	0.36	0.39	0.51	0.63
P/E(倍)	33.9	26.4	24.5	19.0	15.3
P/B(倍)	4.6	4.0	3.4	3.0	2.5

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E					
流动资产	1501	1953	2272	2684					
现金	940	538	455	401					
应收账款	62	79	113	144					
其他应收款	13	56	43	54					
预付账款	27	50	40	51					
存货	447	1224	1611	2022					
其他流动资产	11	6	10	13					
非流动资产	1569	1548	1786	1980					
长期投资	58	51	55	60					
固定资产	1419	1369	1419	1532					
无形资产	52	59	63	68					
其他非流动资产	39	69	249	321					
资产总计	3070	3501	4058	4664					
流动负债	290	190	233	275					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	65	72	101	126					
其他流动负债	225	117	132	149					
非流动负债	39	121	123	123					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	39	121	123	123					
负债合计	329	310	356	398					
少数股东权益	2	3	3	4					
股本	1004	1004	1306	1306					
资本公积	459	469	168	168					
留存收益	1276	1715	2226	2787					
归属母公司股东权益	2739	3188	3699	4261					
负债和股东权益	3070	3501	4058	4664					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E					
经营活动现金流	712	96	298	415					
净利润	373	477	512	664					
折旧摊销	164	163	168	197					
财务费用	-6	-7	-21	-18					
投资损失	-7	-6	-7	-7					
营运资金变动	190	-551	-360	-435					
其他经营现金流	-2	20	6	13					
投资活动现金流	-223	-438	-401	-387					
资本支出	212	155	400	400					
长期投资	0	0	0	-15					
其他投资现金流	-11	-284	0	-2					
筹资活动现金流	-101	-60	21	-82					
短期借款	-40	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	301	0					
资本公积增加	0	10	-301	0					
其他筹资现金流	-61	-70	21	-82					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E					
营业收入	1567	2186	2836	3594					
营业成本	978	1441	2013	2527					
营业税金及附加	54	71	99	126					
营业费用	25	21	28	36					
管理费用	50	61	71	86					
财务费用	-6	-7	-21	-18					
资产减值损失	-1	3	1	1					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	7	6	7	7					
营业利润	474	601	651	842					
营业外收入	19	16	15	15					
营业外支出	22	18	18	18					
利润总额	471	599	648	839					
所得税	99	123	136	176					
净利润	373	477	512	664					
少数股东损益	1	0	1	1					
归属母公司净利润	371	476	511	663					
EBITDA	632	757	798	1021					
EPS	0.37	0.47	0.39	0.51					

主要财务比率									
会计年度	2009	2010	2011E	2012E					
成长能力									
营业收入	2.9%	39.5%	29.8%	26.7%					
营业利润	21.9%	26.8%	8.2%	29.5%					
归属于母公司净利润	26.1%	28.2%	7.3%	29.8%					
获利能力									
毛利率(%)	37.6%	34.1%	29.0%	29.7%					
净利率(%)	23.7%	21.8%	18.0%	18.5%					
ROE(%)	13.6%	14.9%	13.8%	15.6%					
ROIC(%)	20.9%	17.6%	15.2%	16.6%					
偿债能力									
资产负债率(%)	10.7%	8.9%	8.8%	8.5%					
净负债比率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%					
流动比率	5.18	10.30	9.77	9.75					
速动比率	3.57	3.84	2.85	2.41					
营运能力									
总资产周转率	0.55	0.67	0.75	0.82					
应收账款周转率	13.67	23.72	23.41	22.36					
应付账款周转率	17.27	21.04	23.26	22.26					
每股指标(元)									
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.36	0.39	0.51					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.07	0.23	0.32					
每股净资产(最新摊薄)	2.10	2.44	2.83	3.26					
估值比率									
P/E	33.9	26.4	24.7	19.0					
P/B	4.6	4.0	3.4	3.0					

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257