

铁龙物流(600125)

公司研究/调研简报

特种箱业务看高一线，谨慎看待沙鲛线增量

民生精品---调研简报/交通运输业

2011年12月27日

一、事件概述

近日，我们调研了铁龙物流，与公司领导就公司近期经营情况及中长期发展规划进行了探讨。

二、分析与判断

➤ 沙鲛线二期明年6月份将如期完工，预计明年将实现发货量7200万吨

沙鲛线二期 8600 万吨扩建工程将于明年 6 月份完工。二期工程完成后将增加 10 条到发和编解线，车站作业能力瓶颈得以突破，公司运量增长空间将从此打开。但受制于宏观经济增速放缓，营口港钢材和铁矿石吞吐量大受影响，因此我们对沙鲛线未来运量给予保守估计，预计今明两年到发量可实现 6200 万吨和 7200 万吨。

➤ 全程物流显效益，线下收入超线上收入

公司加快特种箱经营模式转变，积极拓展全程物流业务，目前线下业务发展迅速，收入已超过线上业务。公司的全程物流关键在于掌握了核心客户资源，采取服务外包，并避免了全国铺点的高成本扩张模式。我们认为，得益于线上特种箱业务的有力保障，公司线下业务未来将保持较为高速的增长。

➤ 2000个化工箱新近获批，公司特种箱保有量达33000个

公司 8 月份公告购置的 1500 个化工箱已获铁道部批复，且获批数量增至 2000 个，剩余 3500 个干散箱和 2000 个沥青箱仍然待批。新获批化工箱目前已进入招标程序，预计将于明年上半年投产，但下半年才可能见到明显效益。目前公司特种箱保有量已增至 33000 个，除冷藏箱之外，其他箱型均处于盈利平衡点之上。

➤ 地产项目利润将受到调控影响较大，客运今年仍可贡献EPS0.06元

(1) 连海金源项目目前销售情况并不乐观，今年将不能进行结算；山西枣园项目仍在建设期，但公司有意放缓建设进度，预计地产今年将贡献 0.02-0.03 元的每股盈利；(2) 客运方面，今年已有到期列车退出，预计今年将实现 0.06 元的每股盈利；(3) 混凝土、酒店等业务经营稳定，目前总体略有盈利，但对 EPS 影响有限。

三、盈利预测与投资建议

公司拥有铁路特种箱运营的绝对垄断地位，业绩增速快且确定性高。预计 11-13 年摊薄 EPS 分别为 0.42、0.54 及 0.69 元，目前股价对应 PE 分别为 21.82、17.03 及 13.33 倍。维持“强烈推荐”评级，目标价为 12 元。

四、风险提示

宏观经济走弱、铁路投资增速下滑及大盘系统性风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,186	2,902	3,811	4,687
增长率(%)	39.49%	32.80%	31.30%	23.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	476	547	701	896
增长率(%)	36.59%	14.91%	28.12%	27.74%
每股收益(元)	0.36	0.42	0.54	0.69
PE	25.07	21.82	17.03	13.33
PB	/	3.19	2.69	2.24

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐

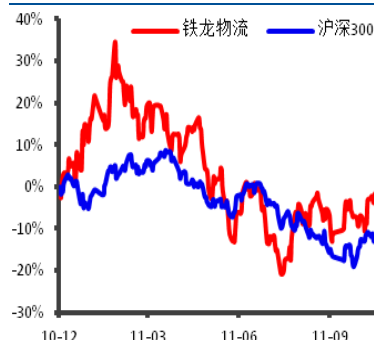
维持评级

合理估值： 12 元

交易数据(2011-12-26)

收盘价	9.15
近 12 个月最高/最低	14.46/8.16
总股本(百万股)	1305.52
流通股本(百万股)	1034.97
流通股比例	79.28%
总市值(亿元)	119.46
流通市值(亿元)	94.70

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：

策略分析师：张琢

执业证号：S0100511010002

联系人：孙洪湛

电话：(8610)8512 7513

Email: sunhongzhan@mszq.com

联系人：于杰

电话：(8610)8512 7513

Email: yujie@mszq.com

相关研究

公司盈利数据预测
利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,186	2,902	3,811	4,687
减：营业成本	1,441	1,976	2,612	3,192
营业税金及附加	71	101	129	158
销售费用	21	38	49	56
管理费用	61	87	114	137
财务费用	(7)	0	0	0
资产减值损失	3	1	1	1
加：投资收益	6	6	6	6
二、营业利润	601	705	912	1,149
加：营业外收支净额	(2)	(1)	(2)	(2)
三、利润总额	599	704	910	1,147
减：所得税费用	123	155	207	249
四、净利润	477	549	703	898
归属于母公司的利润	476	547	701	896
五、基本每股收益 (元)	0.36	0.42	0.54	0.69

主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	15.23	13.80	10.75	8.41

成长能力:

营业收入同比	39.49%	32.80%	31.30%	23.00%
营业利润同比	26.8%	17.2%	29.4%	26.0%
净利润同比	36.24%	15.09%	28.11%	27.7%

营运能力:

应收账款周转率	31.16	25.35	24.43	25.69
存货周转率	2.61	2.47	2.77	2.46
总资产周转率	0.67	0.76	0.83	0.85

盈利能力与收益质量:

毛利率	34.1%	31.9%	31.5%	31.9%
净利率	21.8%	18.9%	18.4%	19.1%
总资产净利率 ROA	14.5%	14.3%	15.3%	16.2%
净资产收益率 ROE	16.1%	15.8%	17.2%	18.4%

资本结构与偿债能力:

流动比率	10.30	10.30	9.17	11.61
资产负债率	8.9%	10.0%	12.0%	11.1%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

每股指标:

每股收益	0.36	0.42	0.54	0.69
每股经营现金流量	0.10	0.61	0.25	0.29
每股净资产	3.18	2.86	3.40	4.09

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	538	1,329	1,737	2,166
应收票据	5	11	15	15
应收账款	79	150	162	203
预付账款	50	48	72	91
其他应收款	56	35	59	83
存货	1,224	1,122	1,632	2,173
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,953	2,695	3,677	4,732
长期股权投资	51	52	49	46
固定资产	1,369	1,321	1,226	1,130
在建工程	29	36	47	56
无形资产	59	53	47	41
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,548	1,461	1,369	1,273
资产总计	3,501	4,157	5,046	6,006
短期借款	0	(32)	1	1
应付票据	0	0	0	0
应付账款	72	109	149	173
预收账款	48	96	159	152
其他应付款	49	65	67	60
应交税费	15	24	25	21
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	190	262	401	408
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	117	156	203	258
非流动负债合计	117	156	203	258
负债合计	310	417	604	665
股本	1,004	1,306	1,306	1,306
资本公积	469	168	168	168
留存收益	1,715	2,262	2,964	3,860
少数股东权益	3	4	5	7
所有者权益合计	3,191	3,740	4,443	5,340
负债和股东权益合计	3,501	4,157	5,046	6,006

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	96	800	331	374
投资活动现金流量	(438)	(48)	(2)	2
筹资活动现金流量	(60)	7	80	55
现金及等价物净增加	(402)	759	409	430

资料来源：公司公告、民生证券研究所

分析师与行业专家简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士，对外经济贸易大学管理学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹瑭	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127728	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许力平	广深	020-87374866	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。