



公司快报/证券研究报告

铁龙物流(600125)

维持评级

铁路运输/运输

长期发展利好 PK 短期业绩担忧

——铁龙物流动态点评

报告关键点:

- 取得3500只干散货集装箱和3500只框架式集装箱上路运输指标;
- 公司特种箱业务进入快速发展阶段, 看好其长期发展前景;
- 短期内面临盈利不达预期压力。

报告摘要:

- 3500只框架式罐式集装箱属于超预期部分。公司于2月13日下午收到铁道部运输局《关于集装箱运输有关事项的通知》, 同意公司购置3500只20英尺干散货集装箱和3500只20英尺框架式罐式集装箱上路运输。这是继去年获得4500只特种箱上路运输指标后又一次获得大规模获得特种箱上路运输指标。这次公告的7000只特种箱, 其中有3500只干散货箱已经于去年8月份公告, 3500只框架式罐式集装箱属于超预期部分, 该部分具体箱型还有待进一步确认。
- 公司特种箱业务进入快速扩张期。特种箱业务自2006年进入上市公司。从2006-2010年来看, 新造箱数量大约1.1万只, 其中干散货箱占比超过70%、水泥罐式集装箱占比13%、框架式罐式集装箱9%, 其他还有冷藏箱、不锈钢集装箱等, 而去年年初至今造箱计划已经超过万只。随着铁路货运能力的逐步释放、铁路集装箱中心站建成、集装箱运输设施改善、铁路体制改革深入, 铁路特种箱发展环境将会发生实质性改善。综合考虑公司层面的公告以及铁路发展层面的积极变化, 公司特种箱业务进入了快速扩张期。
- 短期来看主要担忧年报及一季报业绩。2011年前三季度公司实现EPS0.3元, 其中三季度是0.08元, 由于四季度往往是成本集中结算的季度, 所以我们认为四季度业绩很难显著好于三季度。导致年报业绩低于预期的主要原因有: (1) 房地产销售情况低于预期; (2) 沙鲛线运量低于市场预期。展望2012年一季度, 房地产结算依旧难有起色, 环比来看增量也不多, 我们认为一季度业绩超预期的可能性较小。
- 维持“买入-A”投资评级。基于房地产项目释放业绩将低于预期以及上半年沙鲛线增长有限, 我们下调2011-2013年每股收益盈利预测至0.39元、0.48元、0.64元, 当前股价对应市盈率分别为23.1倍、18.6倍、13.9倍, 目前估值处于铁路运输板块三家公司最高水平, 由于公司成长性明显好于其他两家公司, 所以公司估值基本合理, 长期来看公司面临特种箱快速发展的机遇, 而短期又面临一定的业绩压力, 今年上半年股价将会体现两种力量的博弈过程, 我们看好公司的长期发展前景, 维持公司“买入-A”的投资评级。
- 风险提示: 沙鲛线二期扩能改造后运量增长不达预期。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,566.9	2,185.5	2,667.9	3,147.4	4,084.8
Growth(%)	2.9%	39.5%	22.1%	18.0%	29.8%
净利润	348.8	476.4	503.9	626.6	834.8
Growth(%)	18.4%	36.6%	5.8%	24.3%	33.2%
毛利率(%)	37.6%	34.1%	29.8%	31.5%	33.4%
净利润率(%)	22.3%	21.8%	18.9%	19.9%	20.4%
每股收益(元)	0.27	0.36	0.39	0.48	0.64
每股净资产(元)	2.10	2.44	2.77	3.18	3.74
市盈率	33.4	24.4	23.1	18.6	13.9
市净率	4.3	3.7	3.2	2.8	2.4
净资产收益率(%)	12.8%	14.9%	13.9%	15.1%	17.1%
ROIC(%)	17.8%	26.2%	19.1%	19.0%	24.3%
EV/EBITDA	16.0	18.4	14.5	10.8	7.7
股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

12.00 元

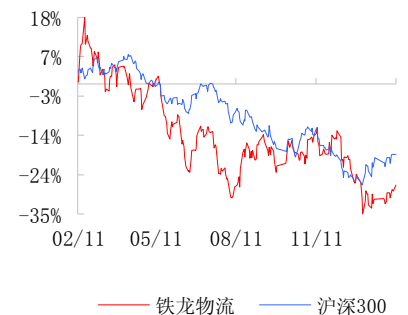
期限: 12 个月 上次预测: 13.10 元

现价 (2012 年 02 月 13 日): 8.92 元

报告日期: 2012-02-14

总市值(百万元)	11,645.26
流通市值(百万元)	9,231.92
总股本(百万股)	1,305.52
流通股本(百万股)	1,034.97
12 个月最低/最高	7.69/18.80 元
十大流通股东(%)	29.20%
股东户数	82,096

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	2.10	(9.32)	(8.22)
绝对收益	7.85	(15.37)	(27.09)

汪立

010-66581690
执业证书编号

谢红

0755-82558030
执业证书编号

行业分析师

wangli1@essence.com.cn
S1450511050002

行业分析师

xiehong@essence.com.cn
S1450511090001

前期研究成果

铁龙物流: 三季度业绩低于预期, 长期发展前景依旧良好

2011-10-25

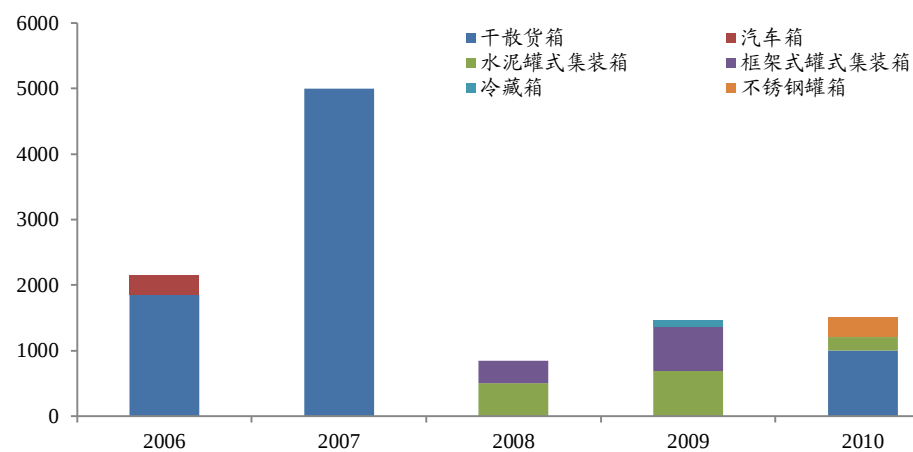
铁龙物流: 站在新一轮造箱周期的起点上

2011-09-13

铁龙物流: 特种箱持续快速增长, 沙鲛线二期改造值得期待

2011-08-19

图 1：公司近年特种箱上线情况一览



数据来源：铁道部

公司快报

财务报表预测和估值数据汇总

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间		2012-02-14		
利润表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	1,566.9	2,185.5	2,667.9	3,147.4	4,084.8	成长性						
减: 营业成本	977.9	1,441.2	1,873.8	2,156.2	2,720.0	营业收入增长率	2.9%	39.5%	22.1%	18.0%	29.8%	
营业税费	54.0	70.9	82.7	97.6	126.6	营业利润增长率	21.9%	26.8%	3.4%	27.9%	39.8%	
销售费用	24.7	21.3	26.7	28.3	36.8	净利润增长率	18.4%	36.6%	5.8%	24.3%	33.2%	
管理费用	49.5	61.1	69.4	78.7	102.1	EBITDA 增长率	13.3%	19.6%	3.3%	29.2%	34.4%	
财务费用	-5.9	-6.8	-3.2	-5.0	-6.0	EBIT 增长率	17.9%	26.9%	4.1%	27.7%	39.9%	
资产减值损失	-0.8	2.7	-0.5	1.2	0.2	NOPLAT 增长率	13.3%	36.6%	6.9%	24.2%	33.3%	
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-7.4%	46.2%	25.3%	4.2%	9.1%	
投资和汇兑收益	7.0	6.3	3.0	5.0	7.2	净资产增长率	11.8%	16.4%	13.6%	14.8%	17.3%	
营业利润	474.4	601.4	622.0	795.5	1,112.3	利润率						
加: 营业外净收支	-3.1	-2.1	10.0	-	-	毛利率	37.6%	34.1%	29.8%	31.5%	33.4%	
利润总额	471.2	599.3	632.0	795.5	1,112.3	营业利润率	30.3%	27.5%	23.3%	25.3%	27.2%	
减: 所得税	121.3	122.5	127.2	167.7	276.3	净利润率	22.3%	21.8%	18.9%	19.9%	20.4%	
净利润	348.8	476.4	503.9	626.6	834.8	EBITDA/营业收入	40.3%	34.6%	29.3%	32.1%	33.2%	
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	29.9%	27.2%	23.2%	25.1%	27.1%	
货币资金	940.2	537.8	570.2	1,006.0	1,488.8	运营效率						
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	326	230	178	162	140	
应收帐款	75.1	134.5	160.8	189.7	246.2	流动营业资本周转天数	77	123	205	218	195	
应收票据	9.1	4.5	5.5	6.5	8.4	流动资产周转天数	298	284	289	301	293	
预付帐款	27.3	50.4	46.4	66.7	87.9	应收帐款周转天数	21	12	12	12	11	
存货	447.1	1,224.5	1,540.1	1,654.0	1,863.0	存货周转天数	97	138	187	183	155	
其他流动资产	1.9	1.6	7.9	14.5	22.7	总资产周转天数	657	541	506	497	451	
可供出售金融资产	-	24.0	-	-	-	投资资本周转天数	429	364	399	384	316	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率						
长期股权投资	58.3	50.7	60.0	60.0	60.0	ROE	12.8%	14.9%	13.9%	15.1%	17.1%	
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	11.4%	13.6%	12.6%	13.4%	15.1%	
固定资产	1,419.4	1,369.2	1,271.6	1,563.7	1,602.6	ROIC	17.8%	26.2%	19.1%	19.0%	24.3%	
在建工程	21.2	29.2	263.3	56.3	71.3	费用率						
无形资产	52.2	58.8	60.6	62.3	63.9	销售费用率	1.6%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	
其他非流动资产	18.1	16.1	16.3	16.4	16.1	管理费用率	3.2%	2.8%	2.6%	2.5%	2.5%	
资产总额	3,069.9	3,501.2	4,002.7	4,696.2	5,530.9	财务费用率	-0.4%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	4.4%	3.5%	3.5%	3.2%	3.3%	
应付帐款	151.4	121.5	206.2	238.2	275.5	偿债能力						
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	10.7%	8.9%	9.4%	11.4%	11.7%	
其他流动负债	137.2	68.0	-44.6	-56.7	-158.4	负债权益比	12.0%	9.7%	10.4%	12.9%	13.3%	
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	5.18	10.30	12.74	14.33	26.13	
其他非流动负债	39.1	120.6	194.8	330.3	506.7	速动比率	3.64	3.84	4.32	6.26	13.03	
负债总额	328.6	310.4	377.8	535.2	648.9	利息保障倍数	-79.07	-87.42	-196.47	-158.10	-184.39	
少数股东权益	1.8	2.6	3.4	4.5	5.6	分红指标						
股本	1,004.2	1,004.2	1,305.5	1,305.5	1,305.5	DPS(元)	0.05	0.05	0.05	0.07	0.09	
留存收益	1,735.2	2,183.9	2,316.1	2,850.9	3,570.8	分红比率	17.3%	12.6%	14.0%	14.6%	13.8%	
股东权益	2,741.2	3,190.8	3,625.0	4,160.9	4,882.0	股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%	
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
净利润	350.0	476.8	503.9	626.6	834.8	EPS(元)	0.27	0.36	0.39	0.48	0.64	
加: 折旧和摊销	164.0	162.7	162.3	218.6	250.3	BVPS(元)	2.10	2.44	2.77	3.18	3.74	
资产减值准备	-0.8	2.7	-0.5	1.2	0.2	PE(X)	33.4	24.4	23.1	18.6	13.9	
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.3	3.7	3.2	2.8	2.4	
财务费用	0.5	-	-3.2	-5.0	-6.0	P/FCF	25.8	-33.1	-82.9	23.9	22.3	
投资收益	-7.0	-6.3	-3.0	-5.0	-7.2	P/S	7.4	5.3	4.4	3.7	2.9	
少数股东损益	1.2	0.4	0.9	1.2	1.3	EV/EBITDA	16.0	18.4	14.5	10.8	7.7	
营运资金的变动	210.3	-471.3	-292.2	-13.9	-182.6	CAGR(%)	21.5%	20.6%	29.6%	32.2%	31.3%	
经营活动产生现金流量	711.7	95.7	368.3	823.7	890.7	PEG	1.6	1.2	0.8	0.6	0.4	
投资活动产生现金流量	-223.1	-438.3	-288.4	-301.0	-298.8	ROIC/WACC	1.8	2.6	1.9	1.9	2.4	
融资活动产生现金流量	-101.1	-59.8	-348.7	-86.7	-108.9	REP	3.2	2.0	1.8	1.7	1.2	

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

汪立，交通运输行业分析师，主要研究领域航运港口、公路、铁路、物流等。北京交通大学工学学士、中国科学院管理学硕士。3 年证券行业研究经验，先后就职于天相投资顾问公司研究部、国都证券研究所，2011 年加入安信证券研究中心。

谢红，交通运输行业分析师，主要研究领域为航空、机场、公路、物流等。北京大学光华管理学院企业管理硕士、清华大学电子信息工程专业学士。在国内大型航空公司从事核心生产经营分析工作 2 年，2009 年加入中投证券研究所，2011 年加入安信证券研究中心。

分析师声明

汪立、谢红分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	马正南	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034