

铁龙物流 (600125.SH) 陆上运输行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

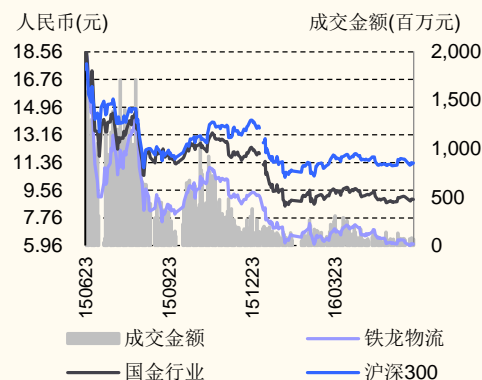
市场价格(人民币): 6.17元

把握现在打造全程物流服务, 着眼未来布局冷链物流领域

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|--------------|------------|
| 已上市流通A股(百万股) | 1,305.52 |
| 总市值(百万元) | 8,015.90 |
| 年内股价最高最低(元) | 18.33/5.96 |
| 沪深300指数 | 3110.36 |
| 上证指数 | 2885.11 |



相关报告

- 《铁路货运量持续下滑, 特种箱业务稳定利润-铁龙物流一季报点评》, 2016.4.27
- 《特种箱业务预期良好, 冷链物流将再添竞争力-铁龙物流公司研究》, 2016.4.5

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.262 | 0.215 | 0.218 | 0.240 | 0.274 |
| 每股净资产(元) | 3.59 | 3.72 | 3.85 | 3.99 | 4.17 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.44 | 0.32 | 0.35 | 0.30 | 0.33 |
| 市盈率(倍) | 33.86 | 42.68 | 28.28 | 25.73 | 22.50 |
| 行业优化市盈率(倍) | 15.65 | 16.91 | 13.66 | 13.66 | 13.66 |
| 净利润增长率(%) | -18.93% | -17.72% | 1.33% | 9.90% | 14.35% |
| 净资产收益率(%) | 7.29% | 5.78% | 5.66% | 6.01% | 6.58% |
| 总股本(百万股) | 1,305.52 | 1,305.52 | 1,305.52 | 1,305.52 | 1,305.52 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

调研简报

■ 2016年6月17日, 国金交运团队组织对铁龙物流调研, 与公司董事会秘书深度沟通, 简要如下:

经营分析

- **转型全程物流服务商, 着眼于未来冷链市场:** 公司上半年主要受大宗商品运输需求下滑影响, 沙鲛线铁路货运量大幅下降, 拖累公司业绩。在近年大宗商品市场不景气的环境下, 公司顺应市场变化积极转型特种集装箱业务, 同时提供全程物流服务。公司在全国已经建立约600个物流网点, 提供公路短驳运输、仓储、换装等服务, 致力于为客户提供全程物流解决方案。同时公司前瞻性布局冷链业务, 在大连投资建设冷链物流基地、投放高质量冷藏箱。公司冷链业务也受到国家大力支持, 于2016年6月, 公司牵头的贯通欧亚大陆的公铁联运冷链物流通道示范工程入围首批交通运输部办公厅、国家发展改革委办公厅联合开展的多式联运示范项目。公司积极适应市场环境变化, 在业务上进行调整改进, 同时着眼于未来, 显示出公司强劲的市场应对能力及长远战略眼光。
- **铁路货运业务低迷, 委托加工贸易业务应时而生:** 国内大宗商品市场低迷, 公司传统铁路货运业绩大幅下滑, 2015年该业务毛利同比下降29%。在这种情况下, 公司开展委托加工贸易业务, 主要为钢铁企业提供钢材供应链服务。一方面每年可以增加毛利约5000万元, 一方面保证钢铁企业持续运营而维持公司支线铁路货运量。公司面对低迷的行业环境, 化挑战为机遇, 维持业务量、增加利润。
- **应市场需求优化箱型结构, 全程物流模式延伸产业链:** 公司每年根据市场需求向铁路总局递交造箱申请, 所以公司可以灵活的根据市场反应调整特箱箱型结构。截止2015年年末, 公司拥有特箱中约75%为干散货箱, 约20%为不锈钢箱。不锈钢箱为公司近期发展主要箱型, 主要可运输乙二醇、液碱、植物油、葡萄汁等液态物质, 在该领域公司与中石油、中石化、张裕集团等知名企业已经建立了长期稳定的合作关系。现公司结合特箱业务, 开发全程物流模式, 为客户提供全程物流解决方案, 此举可为公司延伸产业链、增加利润环节, 同时提升公司市场竞争力、增加客户粘性。
- **致力于提供高质量冷链物流, 排除食品安全隐患:** 公司发展冷链物流业务主要为应对现在市场上冷链物流硬件设施不足、冷链体系缺失等发展瓶颈, 着

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

力解决冷链运输损耗大、食品安全隐患等问题。公司所提供的冷藏箱相比较现在市场上的冷运车，其拥有先进的制冷机组可最大程度上减少运输货物的质量损耗以保证食品安全，可以灵活选择自主燃油制冷或者充电制冷，同时依托 GPS 定位可实现实时跟踪。公司投资大连冷链物流基地，目的在于提供冷藏配套设施，解决冷链物流最后一公里问题，预计该项目于今年下半年开工。长期来看随着消费升级，消费者对产品质量的需求会逐步上升，社会对食品安全也会更加重视，冷链物流作为保障食品安全的重要工具，将会有广阔发展空间。公司提前布局冷链物流产业，整合地区资源将在未来显现极大的核心竞争力。

- **铁路改革初见效，突破瓶颈有望迎来高增长：**铁路原有僵硬的行政机制在一定程度上限制了公司的发展。近年铁路系统加快改革步伐，其市场灵活性及运行效率均有一定程度的提升，间接增加公司的市场竞争力。例如铁路特箱审批流程的简化提效使公司加快特箱业务发展，2016 年公司拟购置 16500 只特种箱，购箱数量较往年增加近一倍；铁路货运体制改革经过 3 年实践试错也逐步开始发挥其效果；铁路货运价格也逐步市场化，使公司可以根据不同的客户提供更有竞争力的价格组合。随着铁路改革进一步深入，公司将突破发展瓶颈，迎来业务高增长。

盈利调整

- 考虑到疲软的宏观经济环境，铁路改革持续推进中，预测公司 2016-18 年 EPS 为 0.22/0.24/0.27 元/股。

投资建议

- 公司顺应市场变化积极转型特种集装箱业务，提供全程物流服务，着眼于未来冷链物流业务，解决食品安全问题，表现出公司快速的市场反应能力及前瞻性战略眼光，长期看好公司发展。但短期来看，宏观经济增速放缓及大宗商品需求下降的趋势还将持续，业绩改善仍需要铁路改革进一步的推进，所以给与公司“增持”评级。

风险

- 铁路改革不及预期，宏观经济环境进一步恶化

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 主营业务收入 | 4,281 | 5,906 | 6,316 | 6,868 | 7,650 | 8,541 | 货币资金 | 424 | 756 | 1,035 | 900 | 850 | 1,000 |
| 增长率 | | 38.0% | 6.9% | 8.7% | 11.4% | 11.6% | 应收款项 | 263 | 261 | 213 | 232 | 258 | 288 |
| 主营业务成本 | -3,614 | -5,337 | -5,792 | -6,331 | -7,014 | -7,801 | 存货 | 1,900 | 2,350 | 2,335 | 2,428 | 2,690 | 2,992 |
| %销售收入 | 84.4% | 90.4% | 91.7% | 92.2% | 91.7% | 91.3% | 其他流动资产 | 612 | 686 | 981 | 925 | 976 | 1,085 |
| 毛利 | 667 | 568 | 524 | 537 | 637 | 740 | 流动资产 | 3,199 | 4,052 | 4,564 | 4,485 | 4,775 | 5,366 |
| %销售收入 | 15.6% | 9.6% | 8.3% | 7.8% | 8.3% | 8.7% | %总资产 | 59.3% | 60.4% | 60.4% | 54.8% | 55.2% | 55.5% |
| 营业税金及附加 | -40 | -20 | -20 | -22 | -24 | -27 | 长期投资 | 71 | 58 | 75 | 75 | 75 | 75 |
| %销售收入 | 0.9% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 固定资产 | 2,039 | 2,514 | 2,769 | 3,487 | 3,660 | 4,087 |
| 营业费用 | -25 | -30 | -41 | -41 | -46 | -51 | %总资产 | 37.8% | 37.5% | 36.6% | 42.6% | 42.3% | 42.3% |
| %销售收入 | 0.6% | 0.5% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 无形资产 | 70 | 67 | 137 | 125 | 127 | 129 |
| 管理费用 | -73 | -73 | -87 | -89 | -99 | -111 | 非流动资产 | 2,193 | 2,652 | 2,996 | 3,702 | 3,876 | 4,306 |
| %销售收入 | 1.7% | 1.2% | 1.4% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | %总资产 | 40.7% | 39.6% | 39.6% | 45.2% | 44.8% | 44.5% |
| 息税前利润 (EBIT) | 529 | 445 | 376 | 385 | 467 | 550 | 资产总计 | 5,393 | 6,704 | 7,560 | 8,187 | 8,651 | 9,672 |
| %销售收入 | 12.4% | 7.5% | 6.0% | 5.6% | 6.1% | 6.4% | 短期借款 | 375 | 0 | 749 | 1,154 | 1,304 | 1,906 |
| 财务费用 | -6 | -46 | -42 | -45 | -89 | -113 | 应付款项 | 506 | 1,042 | 1,048 | 1,057 | 1,172 | 1,304 |
| %销售收入 | 0.1% | 0.8% | 0.7% | 0.7% | 1.2% | 1.3% | 其他流动负债 | 67 | 76 | 93 | 178 | 195 | 204 |
| 资产减值损失 | -5 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 | 流动负债 | 948 | 1,118 | 1,889 | 2,389 | 2,670 | 3,414 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 13 | 18 | 26 | 20 | 20 | 20 | 其他长期负债 | 98 | 880 | 787 | 747 | 747 | 797 |
| %税前利润 | 2.5% | 4.0% | 6.9% | 5.3% | 4.8% | 4.2% | 负债 | 1,046 | 1,997 | 2,676 | 3,136 | 3,417 | 4,211 |
| 营业利润 | 531 | 416 | 358 | 360 | 397 | 457 | 普通股股东权益 | 4,344 | 4,685 | 4,862 | 5,029 | 5,212 | 5,439 |
| %营业收入 | 12.4% | 7.0% | 5.7% | 5.2% | 5.2% | 5.4% | 少数股东权益 | 3 | 22 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 营业外收支 | 12 | 30 | 16 | 20 | 20 | 20 | 负债股东权益合计 | 5,393 | 6,704 | 7,560 | 8,187 | 8,651 | 9,672 |
| 税前利润 | 544 | 447 | 374 | 380 | 417 | 477 | | | | | | | |
| 利润率 | 12.7% | 7.6% | 5.9% | 5.5% | 5.5% | 5.6% | 比率分析 | | | | | | |
| 所得税 | -122 | -106 | -94 | -95 | -104 | -119 | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 所得税率 | 22.5% | 23.6% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 每股指标 | | | | | | |
| 净利润 | 421 | 341 | 280 | 285 | 313 | 358 | 每股收益 | 0.323 | 0.262 | 0.215 | 0.218 | 0.240 | 0.274 |
| 少数股东损益 | 0 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 | 3.327 | 3.589 | 3.724 | 3.852 | 3.992 | 4.166 |
| 归属于母公司的净利润 | 421 | 342 | 281 | 285 | 313 | 358 | 每股经营现金净流 | 0.083 | 0.444 | 0.324 | 0.349 | 0.303 | 0.330 |
| 净利率 | 9.8% | 5.8% | 4.5% | 4.1% | 4.1% | 4.2% | 每股股利 | 0.060 | 0.000 | 0.070 | 0.090 | 0.100 | 0.100 |
| | | | | | | | 回报率 | | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 净资产收益率 | 9.70% | 7.29% | 5.78% | 5.66% | 6.01% | 6.58% |
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 总资产收益率 | 7.82% | 5.10% | 3.72% | 3.48% | 3.62% | 3.70% |
| 净利润 | 421 | 341 | 280 | 285 | 313 | 358 | 投入资本收益率 | 8.69% | 6.23% | 4.53% | 4.24% | 4.91% | 5.18% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 增长率 | | | | | | |
| 非现金支出 | 180 | 182 | 166 | 190 | 235 | 281 | 主营业务收入增长率 | 4.05% | 37.96% | 6.95% | 8.74% | 11.40% | 11.64% |
| 非经营收益 | -13 | 20 | 26 | 24 | 69 | 91 | EBIT增长率 | -1.81% | -15.92% | -15.50% | 2.25% | 21.41% | 17.89% |
| 营运资金变动 | -481 | 36 | -50 | -43 | -221 | -300 | 净利润增长率 | -8.80% | -18.93% | -17.72% | 1.33% | 9.90% | 14.35% |
| 经营活动现金净流 | 108 | 579 | 423 | 456 | 396 | 430 | 总资产增长率 | 13.44% | 24.33% | 12.76% | 8.30% | 5.66% | 11.81% |
| 资本开支 | -500 | -582 | -252 | -875 | -390 | -690 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 投资 | 19 | 0 | -14 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转天数 | 8.6 | 7.4 | 4.7 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| 其他 | 3 | -46 | -374 | 20 | 20 | 20 | 存货周转天数 | 182.5 | 145.3 | 147.6 | 140.0 | 140.0 | 140.0 |
| 投资活动现金净流 | -478 | -628 | -639 | -855 | -370 | -670 | 应付账款周转天数 | 8.1 | 9.2 | 17.3 | 15.0 | 15.0 | 15.0 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 固定资产周转天数 | 169.2 | 130.9 | 135.7 | 141.7 | 154.5 | 148.1 |
| 债权募资 | 375 | 369 | 596 | 366 | 149 | 652 | 偿债能力 | | | | | | |
| 其他 | -111 | -21 | -87 | -100 | -225 | -263 | 净负债/股东权益 | -1.13% | -0.22% | 6.35% | 16.84% | 20.06% | 27.50% |
| 筹资活动现金净流 | 264 | 348 | 509 | 265 | -76 | 390 | EBIT利息保障倍数 | 83.7 | 9.6 | 8.9 | 8.6 | 5.2 | 4.9 |
| 现金净流量 | -106 | 300 | 293 | -135 | -50 | 150 | 资产负债率 | 19.40% | 29.79% | 35.40% | 38.31% | 39.50% | 43.54% |

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|------|-----------|
| 1 | 2016-04-05 | 增持 | 7.11 | 8.00~9.00 |
| 2 | 2016-04-27 | 增持 | 6.74 | N/A |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD