

铁龙物流 (600125.SH) 陆上运输行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

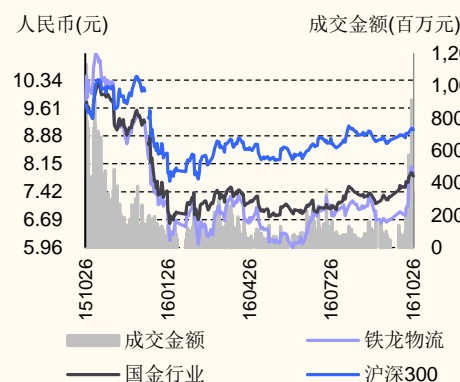
市场价格(人民币): 7.93元

三季度铁路货运触底反弹, 积极开拓新市场

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)	10,352.79
年内股价最高最低(元)	11.04/5.96
沪深300指数	3354.80
上证指数	3116.31



相关报告

- 《铁路货运量降幅收窄, 运价下调影响业绩-铁龙物流公司点评》, 2016.8.25
- 《把握现在打造全程物流服务, 着眼未来布局冷链物流领域-铁龙物流...》, 2016.6.20
- 《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

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

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

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	0.203	0.239	0.264
每股净资产(元)	3.59	3.72	3.84	3.98	4.14
每股经营性现金流(元)	0.44	0.32	0.25	0.30	0.33
市盈率(倍)	33.86	42.68	38.97	33.11	30.00
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%	-5.51%	17.70%	10.39%
净资产收益率(%)	7.29%	5.78%	5.30%	6.02%	6.38%
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

业绩简评

- 铁龙物流 2016 年前三季度实现营业收入 47.7 亿元, 同比下降 3.94%; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比下降 17.1%。

经营分析

- 铁路货运量触底反弹, 三季度营收同比上涨 18%:** 公司 2016 年第三季度营收同比上升 18%, 较上半年-14.2%的增幅有明显改善。预计主要得益于铁路货运市场的回暖及贸易业务增加。铁路货运量在 30 个月同比下跌后, 在今年 8 月份迎来同比正增长, 第三季度铁路货运量同比上涨 1%。同时三季度公司毛利率为 7%, 较上年度同期 8.7%的有所下降, 主要原因可能是公司三季度贸易业务占比提升, 拉低毛利率水平。
- 专注发展特种集装箱业务, 转型全程物流服务商:** 国内铁路集装箱化趋势凸显, 1-9 月份, 集装箱日均装车 9565 车, 同比上升 38.7%; 在 9 月份创下单日集装箱装车 13368 车, 为历史新高。在近年大宗商品市场不景气及铁路集装箱化趋势明朗的情况下, 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。
- 着眼于未来冷链市场, 积极拓展新市场:** 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。同时公司 8 月公告, 董事会批准投资 5000 万元设立全资子公司“中国铁龙能源控股有限责任公司”, 开展 LNG 公铁联运领域等业务, 逐步向新能源产业拓展。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。

投资建议

- 我们预计公司 2016-18 年 EPS 为 0.20/0.24/0.26 元/股。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, 探索新能源产业, 长期看好公司发展。但短期来看, 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	6,611	7,038	7,499	货币资金	424	756	1,035	600	850	1,000
增长率		38.0%	6.9%	4.7%	6.5%	6.6%	应收款项	263	261	213	160	170	181
主营业务成本	-3,614	-5,337	-5,792	-6,097	-6,444	-6,839	存货	1,900	2,350	2,335	2,756	2,913	3,091
%销售收入	84.4%	90.4%	91.7%	92.2%	91.6%	91.2%	其他流动资产	612	686	981	707	733	763
毛利	667	568	524	513	594	660	流动资产	3,199	4,052	4,564	4,224	4,666	5,036
%销售收入	15.6%	9.6%	8.3%	7.8%	8.4%	8.8%	%总资产	59.3%	60.4%	60.4%	58.8%	59.4%	59.6%
营业税金及附加	-40	-20	-20	-21	-23	-24	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	2,464	2,710	2,942
营业费用	-25	-30	-41	-50	-49	-52	%总资产	37.8%	37.5%	36.6%	34.3%	34.5%	34.8%
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	无形资产	70	67	137	406	392	378
管理费用	-73	-73	-87	-93	-91	-97	非流动资产	2,193	2,652	2,996	2,960	3,190	3,410
%销售收入	1.7%	1.2%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	%总资产	40.7%	39.6%	39.6%	41.2%	40.6%	40.4%
息税前利润 (EBIT)	529	445	376	350	430	486	资产总计	5,393	6,704	7,560	7,183	7,857	8,445
%销售收入	12.4%	7.5%	6.0%	5.3%	6.1%	6.5%	短期借款	375	0	749	210	627	877
财务费用	-6	-46	-42	-36	-54	-66	应付款项	506	1,042	1,048	1,018	1,077	1,144
%销售收入	0.1%	0.8%	0.7%	0.5%	0.8%	0.9%	其他流动负债	67	76	93	177	192	199
资产减值损失	-5	0	-2	0	0	0	流动负债	948	1,118	1,889	1,405	1,896	2,220
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%	5.6%	4.8%	4.3%	负债	1,046	1,997	2,676	2,152	2,643	3,017
营业利润	531	416	358	334	397	440	普通股股东权益	4,344	4,685	4,862	5,010	5,192	5,407
%营业收入	12.4%	7.0%	5.7%	5.1%	5.6%	5.9%	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	7,183	7,857	8,445
税前利润	544	447	374	354	417	460							
利润率	12.7%	7.6%	5.9%	5.4%	5.9%	6.1%	比率分析						
所得税	-122	-106	-94	-89	-104	-115		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	266	313	345	每股收益	0.323	0.262	0.215	0.203	0.239	0.264
少数股东损益	0	-1	-1	0	0	0	每股净资产	3.327	3.589	3.724	3.838	3.977	4.141
归属于母公司的净利润	421	342	281	266	313	345	每股经营现金净流	0.083	0.444	0.324	0.252	0.298	0.334
净利率	9.8%	5.8%	4.5%	4.0%	4.4%	4.6%	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%	5.30%	6.02%	6.38%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	7.82%	5.10%	3.72%	3.70%	3.98%	4.09%
净利润	421	341	280	266	313	345	投入资本收益率	8.69%	6.23%	4.53%	4.50%	5.01%	5.28%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	180	182	166	172	179	192	主营业务收入增长率	4.05%	37.96%	6.95%	4.67%	6.45%	6.56%
非经营收益	-13	20	26	12	30	44	EBIT 增长率	-1.81%	-15.92%	-15.50%	-6.88%	22.92%	12.98%
营运资金变动	-481	36	-50	-122	-132	-145	净利润增长率	-8.80%	-18.93%	-17.72%	-5.51%	17.70%	10.39%
经营活动现金净流	108	579	423	328	389	436	总资产增长率	13.44%	24.33%	12.76%	-4.98%	9.37%	7.49%
资本开支	-500	-582	-252	-115	-390	-390	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	165.0	165.0	165.0
投资活动现金净流	-478	-628	-639	-95	-370	-370	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	107.2	103.1	98.3
债权募资	375	369	596	-579	417	300	偿债能力						
其他	-111	-21	-87	-89	-186	-216	净负债/股东权益	-1.13%	-0.22%	6.35%	4.09%	7.15%	8.71%
筹资活动现金净流	264	348	509	-668	231	84	EBIT 利息保障倍数	83.7	9.6	8.9	9.7	8.0	7.4
现金净流量	-106	300	293	-435	250	150	资产负债率	19.40%	29.79%	35.40%	29.96%	33.64%	35.73%

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

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

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
3	2016-06-20	增持	6.17	N/A
4	2016-08-25	增持	7.09	N/A

来源：国金证券研究所



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