

公司研究/年报点评

2017年03月23日

交通运输/铁路运输 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 9.34
合理价格区间(元): 10.0~10.5

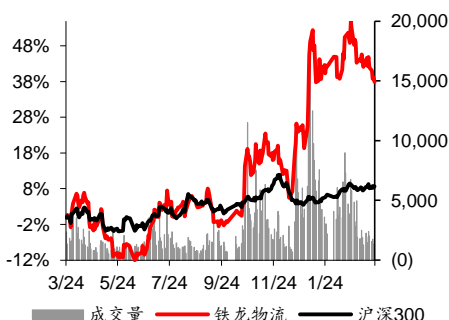
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

郑路 021-28972077
联系人 zhengl@htsc.com

相关研究

- 1《铁龙物流(600125,增持): 联运标杆, 业绩拐点叠加改革预期》2017.01
- 2《铁龙物流(600125): 货运业务低迷, 业绩低于预期》2014.04
- 3《铁龙物流(600125): 业绩略超预期, 全年压力依然很大》2013.08

股价走势图



资料来源: Wind

业绩低点已至, 改革支撑估值

铁龙物流(600125)

全年收入-0.06%, 净利-14.07%, 四季度恢复趋势明显

铁龙物流 2016 年全年销售收入 63.12 亿元, 同比减少 0.06%, 实现归母净利润 2.42 亿元, 同比减少 14.07%, 扣非后归母净利润 2.21 亿元, 同比减少 14.82%。其中, 公司第四季度实现营业收入 15.43 亿元, 同比增长 14.20%, 毛利润 1.11 亿元, 同比增长 9.61%, 利润总额同比增长 9.33%, 但因所得税影响净利润微跌 1.32%。

聚焦特箱, 符合铁路货改长期方向

主要板块铁路特箱业务发送量大幅提升, 收入利润保持稳定增长, 未来有望维持增势。2016 年该板块收入增长 4.2%, 增速为各细分板块中最高, 毛利润贡献占比 41%, 增长 3.0%, 是毛利贡献最大且唯一正增长的细分板块。2016 年公司新投产 1.8 万个新箱, 发货量同比增长 27.2%, 其中下半年发货量同比增长 39.1%, 运费下滑影响收入增速, 但老旧箱型淘汰基本完成、较低新箱造价改善了毛利率。从海外经验和国家政策来看, 铁路货运集装箱化趋势明确, 且直接受益于一带一路、多式联运等运输格局的新趋势。公司在造价较低的时期适时扩大产能将长期利好企业发展。

委托加工与临港运输紧随周期, 企稳复苏有望持续

委托加工业务受钢铁市场回暖拉动全年销售收入同比增长 4.2%, 全年加工钢胚量下滑 4.7%, 毛利润同比减少 1.5%, 但其中下半年收入同比增长 33.9%, 毛利润同比增长 24.6%, 复苏趋势较为明确。根据华泰研究所钢铁组预测, 2017 年钢价均价将同比上升 15%, 继续维持恢复态势, 保证委托加工板块回暖。公司三大收入贡献板块中临港运输业务是唯一收入下滑板块, 全年收入减少 13.5%, 毛利润减少 16.1%, 该业务与港口大宗商品吞吐量相关性高, 在经济复苏周期中属后周期, 传导时间较长, 其在下半年营业收入仅同比减少 2.6%, 已体现一定回暖趋势, 并有望在 2017 年实现触底企稳。

业绩低点已至, 反弹尚需时日, 铁路改革大背景下维持“增持”评级

公司业绩在 2017 年将重回增长通道, 但预计增速并不会出现爆发增长。各主要业务板块中, 特种集装箱业务随着新购箱逐渐上线, 预计 2017 年发货量继续保持较高增速, 但干散箱较低的单价将影响收入增长。根据华泰证券钢铁组预测, 2017 年全年钢材均价较 2016 年上升 15%, 叠加货量上升, 委托加工收入将有望实现较高增长。预计 2016-2018 年公司收入分别同比增长 15.1%/6.8%/6%, 净利润分别 2.87/3.02/3.08 亿元。2017 年国企改革预期强烈, 铁路作为被指名行业, 政策、方案有望持续落地, 估值将维持在较高水平。维持 10.0-10.5 元的目标价和“增持”评级。

风险提示: 大宗商品量价下跌导致业务量继续下滑。特种箱需求不足。铁路改革进度低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,306
流通 A 股 (百万股)	1,306
52 周内股价区间 (元)	6.03-10.49
总市值 (百万元)	12,194
总资产 (百万元)	7,507
每股净资产 (元)	3.84

资料来源: 公司公告

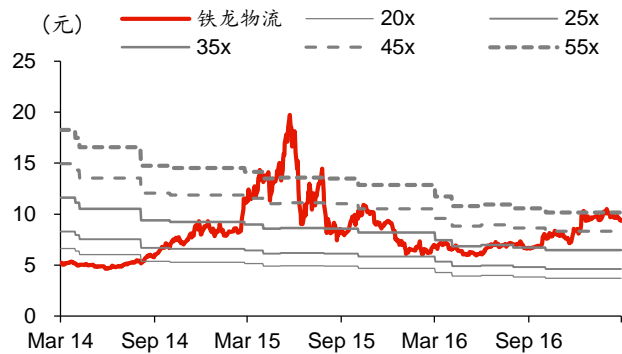
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,316	6,312	7,263	7,758	8,221
+/-%	6.95	(0.06)	15.05	6.81	5.97
净利润 (百万元)	281.12	241.56	286.96	302.43	308.10
+/-%	(17.72)	(14.07)	18.80	5.39	1.88
EPS (元, 最新摊薄)	0.22	0.19	0.22	0.23	0.24
PE (倍)	43.37	50.48	42.49	40.32	39.58

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

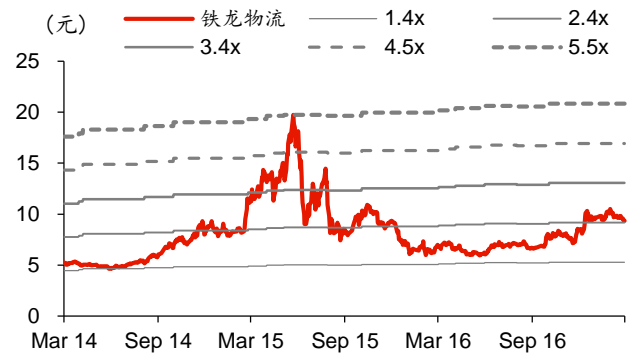
PE/PB - Bands

图表1: 铁龙物流历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 铁龙物流历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 利润表摘要 (单位: 百万元)

	2016	全年同比	2H16	下半年同比	下半年环比	4Q16	4Q 当季同比	4Q 当季环比
营业收入	6,312.48	-0.06%	3,401.66	16.39%	16.86%	1,543.19	14.2%	-17.0%
委托加工贸易业务	3,758.12	4.19%	2,052.36	33.86%	20.32%			
铁路特种集装箱业务	1,293.05	1.96%	641.44	1.76%	-1.56%			
铁路货运及临港物流业务	1,058.17	-13.48%	592.79	-2.56%	27.38%			
铁路客运业务	69.39	-2.62%	33.32	-3.62%	-7.61%			
房地产业务	95.75	-13.37%	59.77	-36.47%	66.12%			
其他	38.00	5.81%	21.97	0.20%	37.13%			
营业成本	5,825.64	0.57%	3,161.29	17.74%	18.65%	1,432.28	14.6%	-17.2%
委托加工贸易业务	3,703.73	4.28%	2,020.51	34.01%	20.04%			
铁路特种集装箱业务	1,092.67	1.77%	535.73	-1.70%	-3.81%			
铁路货运及临港物流业务	901.01	-13.02%	527.00	-1.63%	40.91%			
铁路客运业务	22.42	5.36%	11.54	10.18%	6.05%			
房地产业务	78.91	-7.29%	50.42	-30.36%	77.02%			
其他	26.89	9.31%	16.08	17.71%	48.76%			
毛利	486.84	-7.03%	240.37	1.19%	-2.47%	110.91	9.6%	-14.3%
委托加工贸易业务	54.38	-1.48%	31.84	24.60%	41.28%			
铁路特种集装箱业务	200.38	3.01%	105.72	23.87%	11.68%			
铁路货运及临港物流业务	157.16	-16.06%	65.79	-9.39%	-28.00%			
铁路客运业务	46.97	-6.02%	21.78	-9.62%	-13.51%			
房地产业务	16.84	-33.74%	9.35	-56.87%	24.73%			
其他	11.10	-1.80%	5.89	-28.75%	13.01%			
毛利率	7.71%	-0.58%	7.07%	-1.06%	-1.40%	7.2%	-0.3%	0.2%
委托加工贸易业务	1.45%	-0.08%	1.55%	-0.12%	0.23%			
铁路特种集装箱业务	15.50%	0.16%	16.48%	2.94%	1.95%			
铁路货运及临港物流业务	14.85%	-0.45%	11.10%	-0.84%	-8.54%			
铁路客运业务	67.68%	-2.45%	65.37%	-4.34%	-4.46%			
房地产业务	17.59%	-5.41%	15.64%	-7.40%	-5.19%			
其他	29.22%	-2.27%	26.81%	-10.89%	-5.72%			
营业税金及附加	9.63	-52.36%	3.38	-74.68%	-45.95%	1.86	-76.2%	22.0%
销售费用	48.37	19.21%	29.08	27.55%	50.68%	16.50	35.8%	31.1%
管理费用	101.94	17.46%	50.42	22.75%	-2.14%	26.73	24.2%	12.8%
财务费用	33.16	-21.71%	10.07	-54.79%	-56.41%	4.50	-60.0%	-19.1%
资产减值损失	1.38	-13.66%	0.29	-84.38%	-73.69%	0.10	-106.4%	-45.7%
投资净收益	20.96	-19.19%	6.55	-65.15%	-54.54%	3.50	-62.7%	14.9%
营业利润	313.32	-12.49%	153.70	-0.86%	-3.71%	64.73	8.9%	-27.2%
加: 营业外收入	17.77	-24.72%	7.31	-47.38%	-30.02%	3.25	-55.5%	-20.0%
减: 营业外支出	1.44	-80.83%	0.98	-86.70%	111.23%	0.89	-83.4%	898.9%
其中: 非流动资产处置净损失	1.12	-80.71%	0.74	-87.13%	95.50%	0.68	-81.9%	1031.7%
利润总额	329.64	-11.89%	160.03	-0.96%	-5.65%	67.09	9.3%	-27.8%
减: 所得税	87.41	-6.69%	43.10	18.39%	-2.75%	18.50	52.6%	-24.8%

	2016	全年同比	2H16	下半年同比	下半年环比	4Q16	4Q 当季同比	4Q 当季环比
净利润	242.23	-13.63%	116.94	-6.58%	-6.67%	48.59	-1.3%	-28.9%
减：少数股东损益	0.67	201.20%	1.64	65.39%	-269.49%	-0.07	-109.7%	-104.3%
归属于母公司所有者的净利润	241.56	-14.07%	115.30	-7.16%	-8.69%	48.67	0.4%	-27.0%
综合收益总额	242.23	-13.63%	116.94	-6.58%	-6.67%	48.59	-1.3%	-28.9%
减：归属于少数股东的综合收益总额	0.67	201.20%	1.64	65.39%	-269.49%	-0.07	-109.7%	-104.3%
归属于母公司普通股股东综合收益总额	241.56	-14.07%	115.30	-7.16%	-8.69%	48.67	0.4%	-27.0%
每股收益：								
基本每股收益	0.185	-13.95%	0.09	-7.37%	-9.28%	0.04	0.0%	-0.01
稀释每股收益	0.185	-13.95%	0.09	-7.37%	-9.28%	0.04	0.0%	-0.01

资料来源：华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,564	4,277	4,956	5,603	5,821
现金	1,035	768.04	1,194	1,602	1,580
应收账款	80.64	93.35	88.01	88.77	87.27
其他应收账款	111.07	49.74	57.23	61.13	64.78
预付账款	456.81	397.06	426.94	412.00	419.47
存货	2,335	2,688	2,917	3,120	3,314
其他流动资产	545.53	281.24	273.02	319.40	355.50
非流动资产	2,996	3,229	3,226	3,297	3,170
长期投资	66.72	65.51	65.51	65.51	65.51
固定投资	2,348	2,494	2,605	2,732	2,632
无形资产	122.76	408.33	408.33	408.33	408.33
其他非流动资产	458.56	260.89	146.63	91.26	63.40
资产总计	7,560	7,507	8,182	8,900	8,991
流动负债	1,889	1,605	2,002	3,056	2,864
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	362.01	326.14	291.52	326.56	314.74
其他流动负债	1,527	1,279	1,711	2,730	2,549
非流动负债	787.23	867.03	858.96	267.48	266.28
长期借款	0.00	80.00	80.00	80.00	80.00
其他非流动负债	787.23	787.03	778.96	187.48	186.28
负债合计	2,676	2,472	2,861	3,324	3,130
少数股东权益	21.46	22.13	21.97	21.95	22.17
股本	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306
资本公积	157.80	157.80	157.80	157.80	157.80
留存公积	3,399	3,549	3,836	4,091	4,375
归属母公司股	4,862	5,012	5,299	5,555	5,838
负债和股东权益	7,560	7,507	8,182	8,900	8,991

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	422.72	468.48	567.93	739.71	680.77
净利润	280.46	242.23	286.80	302.41	308.32
折旧摊销	164.43	188.96	213.56	241.40	262.76
财务费用	42.36	33.16	(16.60)	(24.94)	(28.80)
投资损失	(25.94)	(20.96)	(22.84)	(24.89)	(27.12)
营运资金变动	(49.63)	18.10	104.60	244.90	164.93
其他经营现金	11.05	6.99	2.41	0.82	0.67
投资活动现金	(639.40)	54.81	(187.78)	(288.31)	(107.37)
资本支出	253.73	281.70	211.76	312.63	134.77
长期投资	13.94	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(371.72)	336.51	23.98	24.32	27.40
筹资活动现金	509.29	(813.76)	45.62	(43.65)	(594.82)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	80.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	509.29	(893.76)	45.62	(43.65)	(594.82)
现金净增加额	292.62	(290.47)	425.77	407.75	(21.42)

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,316	6,312	7,263	7,758	8,221
营业成本	5,792	5,826	6,749	7,218	7,667
营业税金及附加	20.22	9.63	13.48	14.40	15.26
营业费用	40.58	48.37	48.30	51.20	54.26
管理费用	86.79	101.94	123.47	131.88	139.75
财务费用	42.36	33.16	(16.60)	(24.94)	(28.80)
资产减值损失	1.60	1.38	0.47	0.47	0.47
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.94	20.96	22.84	24.89	27.12
营业利润	358.06	313.32	367.50	391.18	400.32
营业外收入	23.60	17.76	24.28	21.88	21.31
营业外支出	7.52	1.44	3.16	3.29	3.85
利润总额	374.14	329.64	388.62	409.77	417.78
所得税	93.68	87.41	101.82	107.36	109.46
净利润	280.46	242.23	286.80	302.41	308.32
少数股东损益	(0.66)	0.67	(0.16)	(0.02)	0.22
归属母公司净利润	281.12	241.56	286.96	302.43	308.10
EBITDA	564.84	535.44	564.45	607.65	634.28
EPS (元)	0.22	0.19	0.22	0.23	0.24

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	6.95	(0.06)	15.05	6.81	5.97
营业利润	(13.96)	(12.49)	17.29	6.44	2.34
归属母公司净利润	(17.72)	(14.07)	18.80	5.39	1.88
获利能力 (%)					
毛利率	8.29	7.71	7.07	6.95	6.74
净利率	4.45	3.83	3.95	3.90	3.75
ROE	5.78	4.82	5.42	5.44	5.28
ROIC	5.62	5.04	5.24	5.66	6.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.40	32.94	34.97	37.34	34.82
净负债比率 (%)	27.98	3.24	2.80	20.38	2.56
流动比率	2.42	2.66	2.48	1.83	2.03
速动比率	1.18	0.99	1.02	0.81	0.88
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.84	0.93	0.91	0.92
应收账款周转率	63.48	65.90	76.44	81.83	88.17
应付账款周转率	21.12	16.93	21.85	23.36	23.91
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.19	0.22	0.23	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.36	0.44	0.57	0.52
每股净资产(最新摊薄)	3.72	3.84	4.06	4.25	4.47
估值比率					
PE (倍)	43.37	50.48	42.49	40.32	39.58
PB (倍)	2.51	2.43	2.30	2.20	2.09
EV_EBITDA (倍)	21.34	22.51	21.35	19.83	19.00

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com