

# 铁龙物流 (600125.SH)

## 运输规模稳步提升，运价下浮影响业绩

### 核心观点:

2016 年公司实现营收 63.12 亿元，同比下降 0.06%；实现归母净利 2.42 亿元，同比下滑 14.07%；每股收益 0.185 元。利润下降主要系铁路运价下调导致特种箱与沙鲛线收益下降。

#### ● 特种箱业务规模不断扩大，箱型结构持续优化

公司经营的特种箱包括干散货集装箱、各类罐式集装箱、冷藏箱等，报告期内毛利占比 41.1%，是公司最主要的利润来源。报告期内公司购置了各类铁路特种箱近 1.8 万只并陆续上线，共计完成铁路特种箱发送量 68.75 万 TEU，同比增长 27.22%；但受铁路集装箱运费及使用费率下浮影响，故实现收入 12.93 亿元，仅较上年同期增加 1.96%；实现毛利 2.00 亿元，同比增加 3.01%。

17 年公司计划投资 5.89 亿元，购入 18200 只各类干散货集装箱以及 1000 只各类罐式集装箱，继续提升主要竞争力。

#### ● 沙鲛线运量止跌回升，运价下浮导致利润下降

铁路货运及临港物流业务主要系公司在沙鲛铁路支线开展铁路货物运输及相关仓储和短途运输等物流延伸业务。报告期沙鲛线到发量合计 3869 万吨，同比增长 3.51%，运量实现止跌回升。但由于受报告期内运杂费下浮及营改增等因素影响，实现收入 10.58 亿元，同比减少 13.48%；毛利 1.57 亿元，同比减少 16.06%。

#### ● 大力发展铁路冷链与能源化工运输

公司将冷链运输与能源化工运输作为主业未来主要的拓展方向。冷链方面，公司在大连建立了冷链物流基地，并开行“百色一号”冷藏班列，为公司冷链板块奠定了良好的发展格局。能源化工业务方面，罐式集装箱运输危险品相比公路运输更为快捷安全，且能够实现规模运输，是能源化工物流发展的必然，目前公路运输为主的能源化工物流将逐步转换为铁路运输，为此公司 17 年计划购入 1000 只罐式集装箱，加强业务储备。

#### ● 盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.22 元、0.24 元、0.27 元，对应 PE 为 41.8、38.4、34.7 倍。公司干散货箱的业务量稳定增长，未来向冷链及能源化工方向拓展的发展战略也切中市场需求；作为混改的重点领域，公司在铁路改革方面也有较强预期。运价下浮的负面影响逐步消除后，公司业绩将进入回升通道。首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。

#### ● 风险提示

宏观经济低迷导致业务量下降；铁路改革不达预期；冷链与能源化工领域需求不及预期。

公司评级 **谨慎增持**

当前价格 9.34 元

首次覆盖

报告日期 2017-03-26

### 相对市场表现



分析师: 商 田 S0260516050001

021-60750634

shangtian@gf.com.cn

### 相关研究:

铁龙物流 (600125.SH): 业绩增速放缓难掩特箱利润高速增长 2013-08-20

铁龙物流 (600125.sh): 三季报业绩基本符合市场预期, 产能释放有望提振业绩 2012-10-25

铁龙物流 (600125.sh): 2012 中报点评: 三季度新箱投放带动业绩增长 2012-08-22

联系人: 曹奕丰 021-60750602

caoyifeng@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4564	4277	4044	4318	4775
货币资金	1035	768	744	853	1096
应收及预付	670	553	744	728	764
存货	2335	2688	2557	2737	2915
其他流动资产	524	268	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2996	3229	3303	3471	3558
长期股权投资	67	66	66	66	66
固定资产	2348	2495	2468	2450	2400
在建工程	421	224	238	283	255
无形资产	137	420	523	664	829
其他长期资产	23	25	8	8	8
<b>资产总计</b>	7560	7507	7347	7789	8333
<b>流动负债</b>	1889	1605	1344	1469	1660
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	1110	1603	1344	1469	1660
其他流动负债	779	2	0	0	0
<b>非流动负债</b>	787	867	677	677	677
长期借款	0	80	80	80	80
应付债券	596	597	597	597	597
其他非流动负债	191	190	0	0	0
<b>负债合计</b>	2676	2472	2021	2146	2338
股本	1306	1306	1306	1306	1306
资本公积	158	158	158	158	158
留存收益	3399	3549	3841	4158	4509
归属母公司股东权	4862	5012	5304	5621	5973
少数股东权益	21	22	22	22	22
<b>负债和股东权益</b>	7560	7507	7347	7789	8333

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	423	468	454	487	559
净利润	280	242	292	317	352
折旧摊销	164	189	211	219	239
营运资金变动	-50	18	-53	-39	-23
其它	27	19	4	-10	-9
<b>投资活动现金流</b>	-639	55	-259	-347	-286
资本支出	-252	-281	-280	-369	-308
投资变动	9	20	22	23	22
其他	-397	315	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	509	-814	-219	-31	-31
银行借款	0	180	0	0	0
债券融资	596	-850	-189	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-87	-144	-31	-31	-31
<b>现金净增加额</b>	293	-290	-24	110	242
<b>期初现金余额</b>	756	1035	768	744	853
<b>期末现金余额</b>	1049	744	744	853	1096

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	6.9	-0.1	6.8	6.2	5.9
营业利润增长	-14.0	-12.5	17.6	10.8	11.6
归属母公司净利润增长	-17.7	-14.1	20.8	8.7	10.9
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	8.3	7.7	7.9	8.2	8.5
净利率	4.4	3.8	4.3	4.4	4.6
ROE	5.8	4.8	5.5	5.6	5.9
ROIC	5.5	4.9	5.5	5.7	6.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.4	32.9	27.5	27.6	28.1
净负债比率	0.1	-	-	-	-0.1
流动比率	2.42	2.66	3.01	2.94	2.88
速动比率	0.94	0.74	0.73	0.73	0.80
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.89	0.84	0.91	0.95	0.94
应收账款周转率	77.64	72.56	63.91	70.91	68.92
存货周转率	2.47	2.32	2.43	2.41	2.38
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.22	0.19	0.22	0.24	0.27
每股经营现金流	0.32	0.36	0.35	0.37	0.43
每股净资产	3.72	3.84	4.06	4.31	4.58
<b>估值比率</b>					
P/E	42.7	43.7	41.8	38.4	34.7
P/B	2.5	2.1	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	22.8	20.3	20.6	18.9	16.8

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6316	6312	6744	7164	7588
营业成本	5792	5826	6210	6577	6944
营业税金及附加	20	10	18	18	17
销售费用	41	48	43	49	53
管理费用	87	102	95	105	113
财务费用	42	33	31	30	26
资产减值损失	2	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	26	21	22	23	22
<b>营业利润</b>	358	313	368	408	455
营业外收入	24	18	24	22	21
营业外支出	8	1	3	4	3
<b>利润总额</b>	374	330	389	426	474
所得税	94	87	98	109	122
<b>净利润</b>	280	242	292	317	352
少数股东损益	-1	1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	281	242	292	317	352
EBITDA	541	516	589	634	699
EPS(元)	0.22	0.19	0.22	0.24	0.27

## 广发交通运输行业研究小组

- 商 田： 分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心，2014 年新财富非银行金融行业第三名（团队）。  
曹奕丰： 联系人，上海复旦大学金融数学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn, 021-60750602。  
关 鹏： 联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。  
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。  
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。  
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。