



2017年04月14日

增持(首次评级)

当前价：10.22 元
目标价：11.5 元

交运行业研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

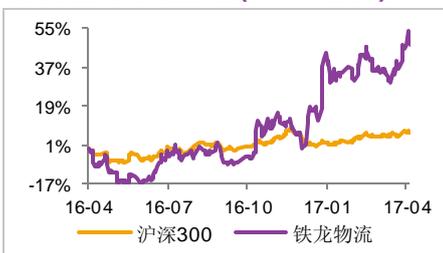
研究助理：牛永涛

电话：13810660508
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

电话：18701150220
邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
主 营 收	6312.	7487.	7955.	8425.
(+/-)	-0.06	18.62	6.24%	5.91%
净 利 润	241.5	314.2	351.0	391.2
(+/-)	-14.07	30.07	11.74	11.43
EPS(元)	0.185	0.241	0.269	0.300
P/E	55	42	38	34

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

铁龙物流(600125.SH)

【联讯交运公司点评】铁龙物流：特箱业务稳步增长，铁改升温预期注入新活力

投资要点

◇ 事件

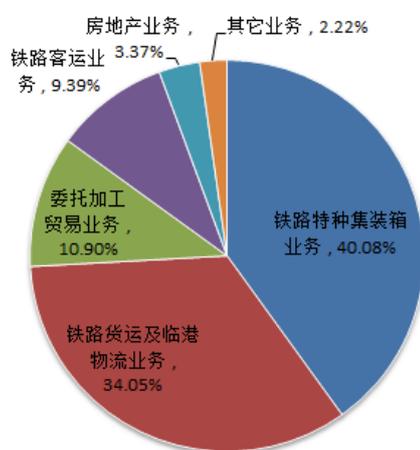
铁龙物流披露 2016 年年报：2016 年实现营业收入 63.12 亿元，同比减少 0.06%；实现归属上市公司股东净利润 2.42 亿元，同比减少 14.07%；扣非后净利润 2.21 亿，同比下降 14.82%。拟以每 10 股派发现金 0.6 元。

◇ 货运毛利下降拖累业绩，铁路运量企稳反弹

公司 2016 年铁路货运及临港物流业务营业收入为 10.58 亿元，同比减少 13.48%；营业成本为 9.01 亿元，同比减少 13%；毛利率为 14.85%，同比减少 0.46 个百分点。受宏观经济环境影响，铁路货运及临港物流业务量受到挑战，下半年开始煤炭、钢材市场转好，公路治超使得铁路运量回流，沙鲛铁路到发量企稳并实现反弹。上半年货运及临港物流业务到发量为 1753.93 万吨，同比下降 3.96%，下半年实现反弹增长，全年到发量累计为 3868.54 万吨，同比实现 3.51% 的增长。但由于国家铁路运价下调，报告期内运杂费下浮、营改增等因素影响，货运毛利下降，实现毛利 1.57 亿元，同比减少 16.06%，影响总体业绩。

面对货源量下降的整体经济形势，沙鲛铁路公司以“稳定既有货源，扩大现有货源份额，实现铁路营销上量”为营销思路，主动对接市场需求，增加公司货源营销辐射面，有效提升了市场竞争力。沙鲛铁路 2015 年发送量超过 3700 万吨，2016 年实现发送量 3800 多万吨，伴随铁路行业复苏，公司铁路运量走出底部区域并实现反弹。基于 2013 年沙鲛铁路货物运量 4956 万吨的情况，预计 2017 年沙鲛铁路发送量有望实现 4500 万吨，公司铁路货运及临港物流业务收入将实现正增长。

图表1：铁龙物流 2016 年细分业务毛利构成



资料来源：wind 资讯、联讯证券



◇ 特箱业务稳步增长，进一步提升核心竞争力

公司目前经营的铁路特种集装箱包括各类干散货集装箱、各类罐式集装箱、冷藏箱等，资产规模逐年增长，资产结构根据市场需求不断优化。该业务实现的收入、利润逐年增长，2016年该业务实现的毛利占比为41.1%。2016年公司总计完成铁路特种箱发送量68.75万TEU，较上年同期54.04万TEU，同比增长27.22%；受集装箱运费及使用费率下浮影响，特箱业务实现收入12.93亿元，同比增加1.96%。特箱业务为所有细分业务中唯一毛利率正向增长业务。此外，特箱收入构成发生变化，2016年特箱业务收入12.93亿元，仅有不超过1亿为集装箱使用费，剩余均为直接向客户收取的线下物流费。

公司根据市场需求变化，充分利用造箱成本较低的有利时机加大新箱投资，实现特箱业务的资产规模的扩大，成立特种箱事业部，2016年陆续投入1.8万只特种集装箱，2017年将投资5.89亿元购置19200只特种集装箱，其中包括18200只各类干散货集装箱及1000只各类罐式集装箱。特箱业务运能的释放有利于进一步优化公司业务结构，完成结构化升级，同时顺应铁路货运集装箱趋势，进一步提升核心竞争力。

◇ 冷链、多式联运、新能源拓展新市场

积极布置特种集装箱市场转型的同时，公司逐步向冷链、多式联运、新能源等前瞻性业务领域拓展。2017年初公司在南宁成立了铁盛洋合资公司，建立铁路冷链发展新模式，大连冷链物流基地的建立和“百色一号”冷藏班列的开行及冷藏箱市场多年运营经验奠定了冷链良好的发展格局。另外，设立的中铁铁龙新能源科技发展有限公司将开展以LNG罐箱运输为主的公铁联运领域能源相关业务，尝试危险品物流运输。这些新领域的拓展有望成为公司新的利润增长点。

◇ 铁改升温预期迸发新活力

铁总提出2017年将推进铁路资产资本化运营，开展混合所有制改革，加大综合经营开发力度，重点推进铁路资产证券化，混合所有制改革等。随着价改先行，铁路作为混合所有制改革的重点领域，市场化改革进程升温。公司作为铁总特种集装箱业务的唯一上市平台，具有其独特地位，相关政策、方案有望陆续落地，且很有可能涉及集装箱及多式联运运输，长期利好公司未来发展。

◇ 盈利预测

预计公司2017~2019年归母净利润分别为3.14亿元、3.51亿元、3.91亿元，EPS分别为0.24元、0.27元、0.30元，对应的P/E分别为42x、38x、34x。公司特箱业务稳步增长，铁路改革未来将带动公司新业务发展，业绩预期向好，基于48x估值，2017年目标价为11.5元，建议“增持”评级。

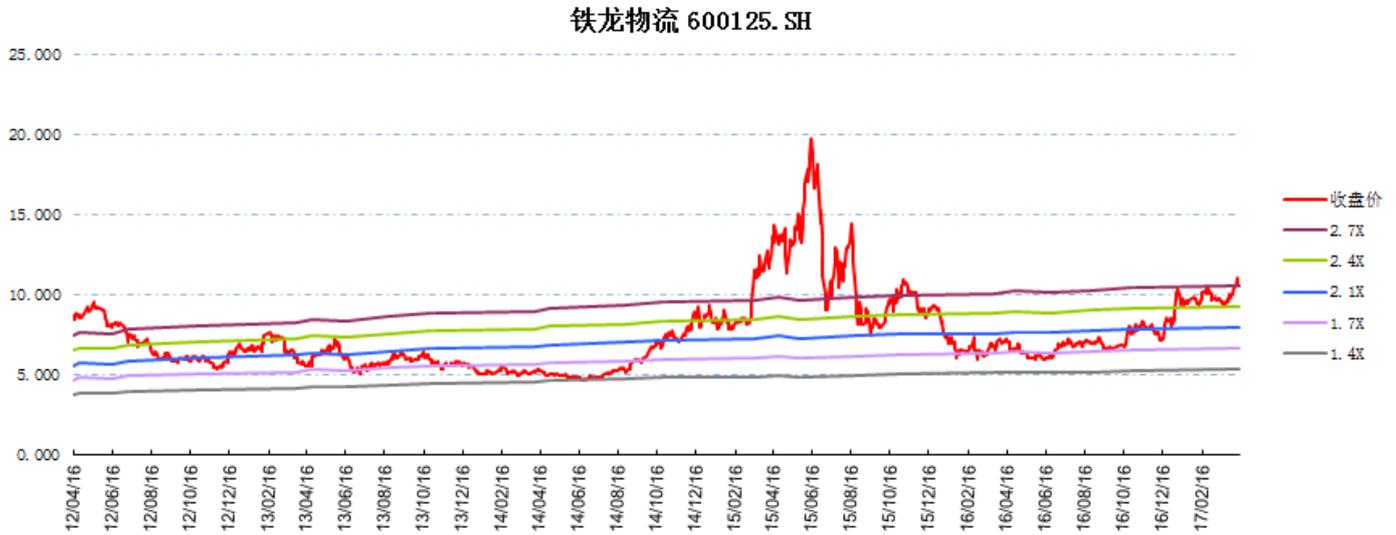
◇ 风险提示

宏观环境下滑、铁改进展不及预期



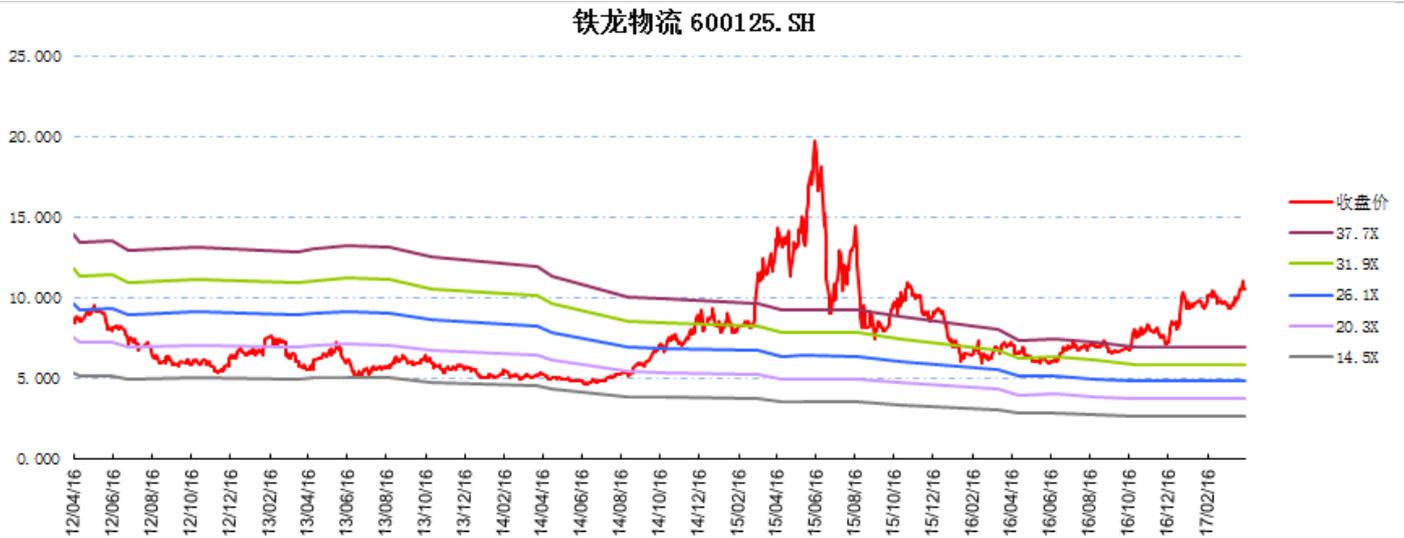
附录：公司 PE/PB 及盈利预测

图表2：铁龙物流 PB 走势



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

图表3：铁龙物流 PE 走势



资料来源：Wind 资讯，联讯证券



公司财务预测表(百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	561.90	74.88	172.16	658.47	经营性现金净流量	469.31	-179.31	595.56	616.65
应收和预付款项	553.27	863.94	639.37	950.44	投资性现金净流量	54.81	-264.29	-284.81	-64.14
存货	2687.90	3294.58	3992.70	3652.36	筹资性现金净流量	-813.76	-43.41	-213.46	-66.2
其他流动资产	263.57	263.57	263.57	263.57	现金流量净额	-289.64	-487.02	97.28	486.31
长期股权投资	65.51	65.51	65.51	65.51					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
固定资产和在建工程	2719.54	2537.32	2352.11	2171.89	收益率				
无形资产和开发支出	408.33	408.36	403.39	393.43	毛利率	7.71%	8.12%	8.32%	8.51%
其他非流动资产	19.26	13.63	8.00	8.00	三费/销售收入	2.91%	2.64%	2.53%	2.41%
资产总计	7279.28	7521.79	7896.82	8163.66	EBIT/销售收入	5.73%	6.04%	6.22%	6.41%
短期借款	0.00	68.80	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	8.73%	12.28%	12.44%	12.57%
应付和预收款项	1537.70	1475.91	1686.68	1660.29	销售净利率	3.84%	4.19%	4.41%	4.64%
长期借款	677.34	677.34	677.34	677.34	资产获利率				
其他负债	30.10	30.10	0.00	0.00	ROE	4.82%	5.99%	6.37%	6.74%
负债合计	2245.14	2252.14	2364.02	2337.63	ROA	4.97%	6.01%	6.26%	6.61%
股本	1305.52	1305.52	1305.52	1305.52	ROIC	5.37%	6.22%	5.92%	7.61%
资本公积	157.80	157.80	157.80	157.80	增长率				
留存收益	3548.69	3784.36	4047.70	4341.13	销售收入增长率	-0.06%	18.62%	6.24%	5.91%
归属母公司股东权益	5012.01	5247.68	5511.02	5804.45	EBIT 增长率	-12.72%	24.98%	9.35%	9.11%
少数股东权益	22.13	21.96	21.78	21.58	EBITDA 增长率	-4.88%	66.83%	7.65%	7.02%
股东权益合计	5034.14	5269.65	5532.80	5826.03	净利润增长率	-13.63%	29.64%	11.74%	11.43%
负债和股东权益合计	7279.28	7521.79	7896.82	8163.66	总资产增长率	-0.37%	3.33%	4.99%	3.38%
					经营营运资本增长率	13.19%	48.81%	-24.25%	43.78%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	资本结构				
营业收入	6312.48	7487.87	7955.11	8425.26	资产负债率	30.84%	29.94%	29.94%	28.63%
减: 营业成本	5825.64	6879.85	7293.24	7708.27	投资资本/总资产	71.50%	79.87%	64.70%	72.53%
营业税金及附加	9.63	11.42	12.14	12.85	带息债务/总负债	30.17%	33.13%	28.65%	28.98%
营业费用	48.37	57.38	60.96	64.56	流动比率	2.64	2.91	3.00	3.33
管理费用	101.94	105.37	111.94	118.56	速动比率	0.73	0.61	1.07	0.97
财务费用	33.16	34.99	28.13	19.74	收益留存率	62.17%	75.01%	75.01%	75.01%
资产减值损失	1.38	1.07	1.07	1.07	资产管理效率				
加: 投资收益	20.96	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.87	1.00	1.01	1.03
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	2.53	3.25	3.78	4.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	59.29	53.00	65.24	53.72
营业利润	313.32	397.78	447.63	500.21	存货周转率	2.17	2.09	2.44	2.11
加: 其他非经营损益	16.32	20.94	20.25	21.14	业绩估值				
利润总额	329.64	418.72	467.88	521.35	EPS	0.185	0.241	0.269	0.300
减: 所得税	87.41	104.68	116.97	130.34	PE	55	42	38	34
净利润	242.23	314.04	350.91	391.01					
减: 少数股东损益	0.67	-0.16	-0.18	-0.20					
归属母公司净利润	241.56	314.21	351.09	391.22					

资料来源: 公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com