

公司研究/季报点评

2017年04月30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): 8.69
合理价格区间(元): 10-10.5

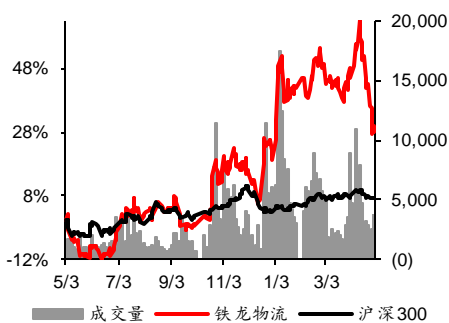
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

郑路 021-28972077
联系人 zhengl@htsc.com

相关研究

- 1《铁龙物流(600125,增持): 业绩低点已至, 改革支撑估值》2017.03
- 2《铁龙物流(600125,增持): 联运标杆, 业绩拐点叠加改革预期》2017.01

股价走势图



资料来源: Wind

受益钢价、货运回暖, 业绩超预期

铁龙物流(600125)

1Q17 公司销售收入+46.65%, 归母净利润+65.15%

公司 2017 年第一季度销售收入同比增长 46.65%至 20.33 亿元, 归母净利润同比增长 65.15%至 0.88 亿元, 收入与业绩增幅超预期快速反弹。

钢价反弹推升收入和盈利大幅增长

公司收入同比增长主要来自钢价同比大幅上涨。2017 年一季度, 国内钢坯价格均价已突破 3000 元/吨, 较 2016 年一季度价格上涨 70%以上, 占公司收入比例近 60% (2016 年报) 的委托加工业务收入规模和盈利直接受益于钢价反弹。纵观全年, 由于钢价是自 2016 年二季度起开始上升, 而 2017 年 4 月起钢价较一季度有所下降, 预计全年收入增幅较基数低增速快的第一季度有所下降。

现金流印证委托加工高速增长

公司经营现金流出扩大, 与委托加工规模扩张对应。由于铁路货运一般账期较短, 公司产生经营现金流出的主要是钢坯委托加工业务中的应收与预付账款。公司在委托加工中起到增信和物流服务角色, 风险可控, 并且在钢铁价格回升过程中将处于盈利上升期。

铁路特箱进入收入盈利高速增长周期

2017 年特箱板块收入盈利料将有可观增长。2016 年特箱板块收入增长 4.2%, 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。同时在 2016 年公司以较低成本投产了 1.8 万个新箱, 并且将老旧箱型基本淘汰, 2017 年将迎来产能释放、收入快速增长周期。同时, 由于公司在集装箱制造业低迷时期采购特箱, 建造成本较低, 也将有利于盈利改善。从海外经验和国家政策来看, 未来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。看好公司该核心板块持续稳定的增长。

改革预期支撑估值, 盈利超预期增长消化估值压力, 维持“增持”

铁路作为国企改革指名行业, 改革预期强烈, 同时铁总改善盈利需求迫切, 将从基本面和估值角度利好铁龙物流。一季度超预期的业绩增长对估值形成有效支撑。由于钢价反弹幅度超预期拉动委托加工业务快速反弹, 上调盈利预测, 预计公司业绩 2017-2019 年业绩分别为 3.22/3.53/3.77 亿元。对应 EPS 分别为 0.25/0.27/0.29 元, 预计公司估值在缺少短期催化剂的情况下有所回落, 预计 17 年 PE 估值 40X-42X, 对应目标价 10.0-10.5 元, 维持“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)	6.03-11.05
总市值(百万元)	11,345
总资产(百万元)	7,792
每股净资产(元)	3.91

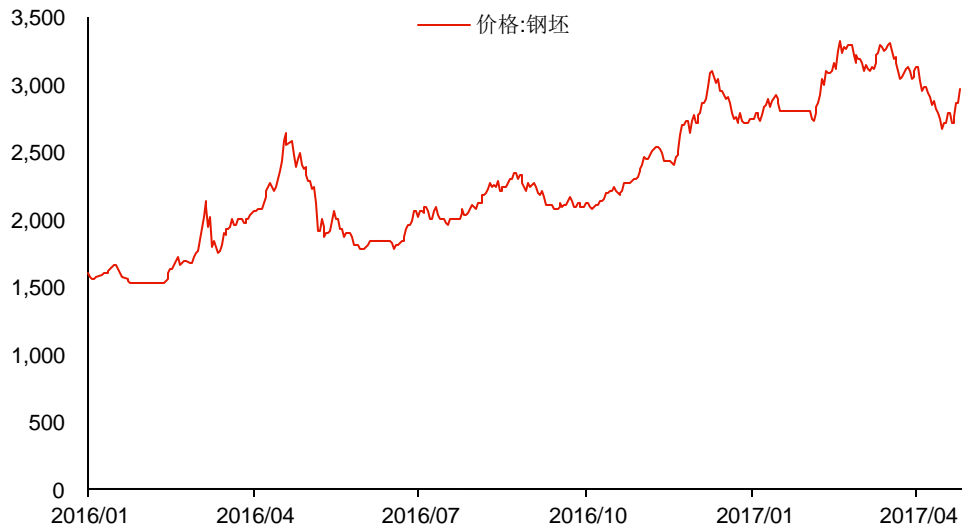
资料来源: 公司公告

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	8,303	9,153	9,713
+/-%	6.95	(0.06)	31.54	10.23	6.11
归属母公司净利润(百万元)	281.12	241.56	322.14	352.75	376.77
+/-%	(17.72)	(14.07)	33.36	9.50	6.81
EPS (元, 最新摊薄)	0.22	0.19	0.25	0.27	0.29
PE (倍)	40.36	46.97	35.22	32.16	30.11

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

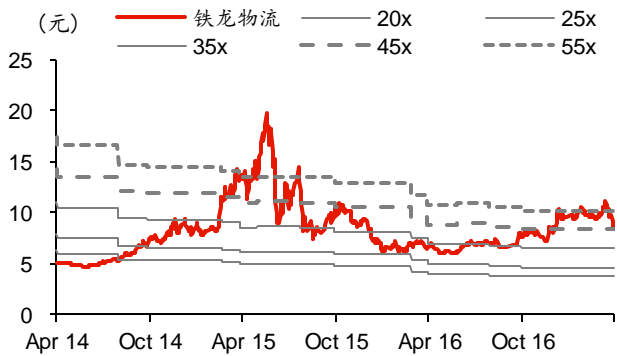
图表1: 国内钢坯价格(元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

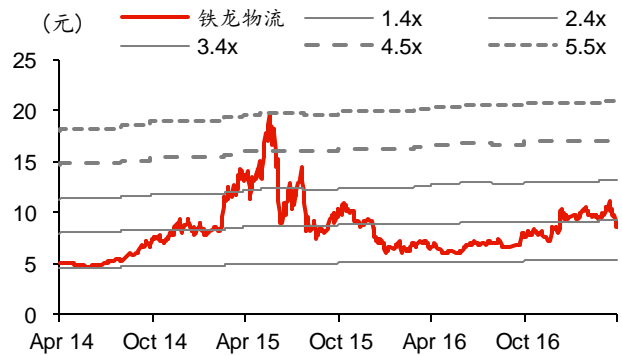
PE/PB - Bands

图表2: 铁龙物流历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 铁龙物流历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 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	5,139	5,933	6,289
现金	1,035	768.04	927.48	1,341	1,423
应收账款	80.64	93.35	110.50	109.64	110.52
其他应收账款	111.07	49.74	65.43	72.12	76.53
预付账款	456.81	397.06	426.94	412.00	419.47
存货	2,335	2,688	3,334	3,676	3,900
其他流动资产	545.53	281.24	275.18	322.30	358.60
非流动资产	2,996	3,229	3,227	3,302	3,177
长期投资	66.72	65.51	65.51	65.51	65.51
固定资产投资	2,348	2,494	2,607	2,736	2,639
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	8,367	9,235	9,466
流动负债	1,889	1,605	2,152	3,311	3,195
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	1,860	2,984	2,880
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	3,011	3,579	3,461
少数股东权益	21.46	22.13	21.95	21.92	22.19
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	3,871	4,171	4,519
归属母公司股	4,862	5,012	5,334	5,635	5,983
负债和股东权益	7,560	7,507	8,367	9,235	9,466

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	306.48	759.43	796.47
净利润	280.46	242.23	321.96	352.73	377.04
折旧摊销	164.43	188.96	213.93	241.97	263.59
财务费用	42.36	33.16	(13.94)	(19.67)	(24.63)
投资损失	(25.94)	(20.96)	(22.84)	(24.89)	(27.12)
营运资金变动	(49.63)	18.10	(196.86)	201.29	206.95
其他经营现金	11.05	6.99	4.22	7.99	0.64
投资活动现金	(639.40)	54.81	(190.00)	(291.25)	(111.03)
资本支出	253.73	281.70	213.98	315.57	138.43
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)	42.96	(54.63)	(603.08)
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)	42.96	(54.63)	(603.08)
现金净增加额	292.62	(290.47)	159.44	413.54	82.36

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,316	6,312	8,303	9,153	9,713
营业成本	5,792	5,826	7,713	8,505	9,023
营业税金及附加	20.22	9.63	15.41	16.99	18.03
营业费用	40.58	48.37	55.22	60.41	64.10
管理费用	86.79	101.94	141.15	155.60	165.11
财务费用	42.36	33.16	(13.94)	(19.67)	(24.63)
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	415.14	459.36	493.43
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	436.26	477.95	510.89
所得税	93.68	87.41	114.30	125.22	133.85
净利润	280.46	242.23	321.96	352.73	377.04
少数股东损益	(0.66)	0.67	(0.18)	(0.02)	0.27
归属母公司净利润	281.12	241.56	322.14	352.75	376.77
EBITDA	564.84	535.44	615.14	681.67	732.40
EPS(元)	0.22	0.19	0.25	0.27	0.29

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)	31.54	10.23	6.11
营业利润	(13.96)	(12.49)	32.50	10.65	7.42
归属母公司净利润	(17.72)	(14.07)	33.36	9.50	6.81
获利能力(%)					
毛利率	8.29	7.71	7.11	7.08	7.10
净利率	4.45	3.83	3.88	3.85	3.88
ROE	5.78	4.82	6.04	6.26	6.30
ROIC	5.62	5.04	5.65	6.35	7.25
偿债能力					
资产负债率(%)	35.40	32.94	35.98	38.75	36.56
净负债比率(%)	27.98	3.24	2.66	18.93	2.31
流动比率	2.42	2.66	2.39	1.79	1.97
速动比率	1.18	0.99	0.84	0.68	0.75
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.84	1.05	1.04	1.04
应收账款周转率	63.48	59.57	66.89	68.28	72.45
应付账款周转率	21.12	16.93	24.97	27.52	28.14
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.19	0.25	0.27	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.36	0.23	0.58	0.61
每股净资产(最新摊薄)	3.72	3.84	4.09	4.32	4.58
估值比率					
PE(倍)	40.36	46.97	35.22	32.16	30.11
PB(倍)	2.33	2.26	2.13	2.01	1.90
EV_EBITDA(倍)	19.83	20.92	18.21	16.43	15.30

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：AOK809

©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 1063211166/传真：86 1063211275

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