



2017-05-25

公司点评报告

增持/维持

铁龙物流(600125)

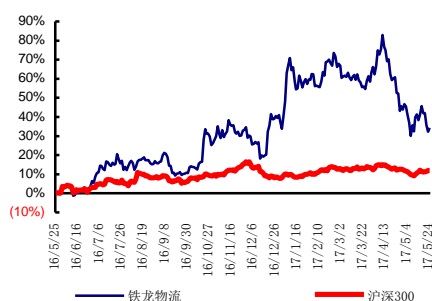
目标价: 9

昨收盘: 8.11

交通运输 铁路运输 II

铁龙物流(600125), 经营稳健, 特种箱及货运业务大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,306/1,306
总市值/流通(百万元)	10,588/10,588
12个月最高/最低(元)	11.05/6.03

■ 相关研究报告

《交运物流周报——峰会再提六大经济走廊, 快递业绩开始分化》
--2017/05/14

《交运物流周报——“一带一路”峰会, 多项文件和计划得到落实》
--2017/05/07

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

事件: 近期公司披露主体长期信用和公司债“13铁龙02”跟踪评级, 均为 AA+。公司一季度实现营业收入 20.3 亿, 比上年同期增加 46.65%, 归属于上市公司股东的净利润 8821 万, 比上年同期增加 65.15%。

■ 铁路特种集装箱业务, 毛利最高, 未来潜力最大

2016 年, 公司对特种箱业务板块进行了重组, 成立了特种箱事业部, 构建了以专业公司和区域公司相结合的业务结构。主要盈利模式为箱体使用费收入、物流收入等。特种箱发送量(类似机场叫吞吐量)指标是该业务板块数据分析的重要参考依据:

2015-2016 年公司特种箱发送量 (TEU), 下图

特种箱发送量	2015 年	2016 年
干散货箱	442,106.00	564,550.00
轻油罐箱	8,428.00	5,587.00
水泥罐箱	24,641.00	35,444.00
框架式罐箱	16,392.00	21,519.00
不锈钢罐箱	47,066.00	56,531.00
冷藏箱	1,198.00	1,444.50
沥青罐箱	622.00	2,400.00
合计	540,453.00	687,475.50

公司还根据市场需求购置各类铁路特种箱近 1.8 万只并正在陆续上线, 未来还将尝试危险品物流运输, 采购 LNG 罐箱。第一季度报告显示, 应付购造特种箱款在本报告期增加 40.67%。

2015-2016 年公司特种箱数量变化, 下图

特种箱类别	2015 年	2016 年
20 英尺干散货集装箱	20,776	25,264
20 英尺弧型罐式集装箱	1,700	1,658
20 英尺散装水泥罐式集装箱	3,060	3,058
20 英尺框架式润滑油罐式集装箱	2,472	3,696
20 英尺水煤浆箱	100	98
45 英尺冷藏集装箱	200	200
20 英尺不锈钢罐式集装箱	6,821	7,441
40 英尺鲜活水产品冷藏箱	1	1
20 英尺石油沥青罐箱	300	754
20 英尺电石箱	40	40
合计	35,470	42,210

特种箱业务成本也有提升, 主要还是直接成本为主。
 2015-2016 年公司特种箱业务成本构成, 下图

成本项目	2015 年	2016 年
人工成本	5,269.55	5,598.14
直接成本	88,509.51	86,432.68
维修费	1,426.26	2,282.93
折旧费	9,648.09	11,528.34
其他成本	2,517.77	3,425.05
合计	107,371.18	109,267.14

2017 年公司将继续推动特种箱业务发展, 包括增加新箱型号、箱体保有量增加、多式联运、开拓新客户新市场、优化特种箱结构等, 例如公司的“贯通欧亚大陆的公铁联运冷链物流通道示范工程”项目入选首批 16 家多式联运国家级示范工程就是一个开通新市场案例。预计 2017 全年特种箱发送量增速将超过 2016 年度增速, 有望冲破 30%; 再结合对运价调整策略, 预计 2017 年特种箱营业收入有望达到 14.5 亿人民币, 比 2016 年增长近 12%。

■ 铁路货运及临港物流业务, 2017 年受益货运量回暖而营收回升

铁路货运及临港物流业务仍主要指公司在沙鲛铁路从事的铁路货物运输及相关的仓储、装卸、短途运输等物流延伸服务业务。2016 年, 国家铁路货运止跌回稳, 公司沙鲛铁路货物到发量合计有所上升。2016 年, 公司完成铁路发送量 1,826.64 万吨, 同比增加 167.64 万吨; 铁路到达量 2,041.90 万吨, 同比减少了 36.50 万吨; 临港业务 478.17 万吨, 同比增加 44.39 万吨。2017 年第一季度受益于对公路超载的治理和经济回暖影响, 铁路货运量稳步回升。预计全年有望保持 8-9% 的增幅, 营业收入突破 11.5 亿。

■ 委托加工贸易业务, 因一季度大宗钢材上涨导致营收大增

此加工贸易业务类似物流供应链项目。近几年, 公司客户类型逐渐由货运类转向贸易类客户, 因此加贸客户增多。客户所需钢材贸易价纳入公司营业收入, 随着钢材价格上涨, 导致公司营收增加。但此板块毛利率较低 1.5%, 对公司利润贡献有限。参照其他供应链公司可做到 2% 毛利率, 因此铁龙对其供应链板块还有管理提升空间。

■ 其他业务

铁路客运, 毛利率高, 但目前正随着列车逐步到期退出, 其收入利润在公司中的占比逐年下降。2016 年在公司所有业务中的毛利占比不到 10%, 预计 2017 年毛利占比还将继续下降到 8%。

房地产及酒店出租车: 营收占比高, 但面临去库存压力。2016 年

合计业务实现毛利占比 5.8%

在建项目, 主要是位于大连普湾新区食品物流园区的冷链基地, 预计要到 2018 年完工, 截止 2016 年末项目进度为 36%, 年末累计投入资金 3 亿元; 还有特种箱构建 1.8 万只的在建项目, 项目进度为 90%, 2017 年陆续上线。

■ 投资评级

我们认为, 随着铁路货运回暖, 电铁还贷电价的实施、一带一路战略布局和铁路公司浮动调价的可能性等综合因素, 再结合铁路体系特种箱运输的唯一性, 推荐铁龙物流, 给予“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济下滑导致货运量和客运量减少, 铁路特种箱推广低于预期。

■ 本报告所涉及的上述数据, 均来源于公司披露信息。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,312	6,976	7,591	8,165
净利润(百万元)	242	340	413	480
摊薄每股收益(元)	0.19	0.26	0.32	0.37

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,035	768	849	924	993	营业收入	6,316	6,312	6,976	7,591	8,165
应收和预付款项	673	558	592	644	693	营业成本	5,792	5,826	6,364	6,857	7,319
存货	2,335	2,688	2,688	2,688	2,688	营业税金及附加	20	10	11	12	12
其他流动资产	522	264	574	861	1,130	销售费用	41	48	56	64	74
流动资产合计	4,564	4,277	4,702	5,117	5,504	管理费用	87	102	110	118	124
长期股权投资	67	66	66	77	79	财务费用	42	33	21	29	35
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	1	1	1	1
固定资产	2,348	2,494	2,762	2,884	3,007	投资收益	26	21	21	21	21
在建工程	224	398	543	578	607	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	123	408	520	550	539	营业利润	358	313	434	531	621
长期待摊费用	15	11	11	11	11	其他非经营损益	16	16	19	19	19
其他非流动资产	511	310	316	322	329	利润总额	374	330	453	550	640
资产总计	7,560	7,507	8,318	8,891	9,398	所得税	94	87	113	138	160
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	280	242	340	413	480
应付和预收款项	930	1,154	1,122	1,094	1,060	少数股东损益	(1)	1	1	1	1
长期借款	0	80	116	76	74	归母股东净利润	281	242	339	412	479
其他负债	787	787	282	242	208						
负债合计	2,676	2,472	3,025	3,274	3,396						
股本	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306	预测指标					
资本公积	158	158	158	158	158		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	3,399	3,549	3,806	4,129	4,512	毛利率	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06
归母公司股东权益	4,862	5,012	5,269	5,593	5,976	销售净利率	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06
少数股东权益	21	22	23	25	26	销售收入增长率	0.07	(0.00)	0.11	0.09	0.08
股东权益合计	4,883	5,034	5,292	5,617	6,002	EBIT 增长率	(0.20)	(0.09)	0.34	0.24	0.18
负债和股东权益	7,560	7,507	8,318	8,891	9,398	净利润增长率	(0.18)	(0.14)	0.40	0.21	0.16
						ROE	0.06	0.05	0.07	0.08	0.08
						ROA	0.04	0.03	0.04	0.05	0.05
						ROIC	0.05	0.04	0.05	0.06	0.06
						EPS (X)	0.22	0.19	0.26	0.32	0.37
						PE (X)	37.66	43.83	31.23	25.72	22.12
						PB (X)	2.18	2.11	2.01	1.89	1.77
						PS (X)	1.68	1.68	1.52	1.39	1.30
						EV/EBITDA (X)	23.44	23.85	17.94	14.38	12.27

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	423	468	303	470	406
投资性现金流	(639)	55	(615)	(451)	(463)
融资性现金流	509	(814)	(561)	(1,151)	(1,374)
现金增加额	(3)	(290)	(873)	(1,132)	(1,432)

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。