

交通运输

2017年08月25日

铁龙物流 (600125)

——业绩拐点逐步确认，混改前景值得期待

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **业绩同比增长 45.52%，超出此前预期。**2017 年上半年公司实现营收 51.39 亿元，同比增长 76.54%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 45.52%；实现扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 59.23%。由于报告期内宏观经济企稳带动铁路货运量回升，业绩小幅超出我们此前预期。随着煤炭等大宗商品需求回暖，沙鲅支线铁路货运及临港物流业务实现营收 5.78 亿元，同比增长 24.26%；实现毛利 1.32 亿元，同比增长 44.21%。我们认为随着铁路货运行业回暖，叠加公司特种箱业务成长性逐步显现，公司业绩仍可维持较快增速。
- **核心业务增长迅速，新型业务表现不俗。**2017 年上半年公司核心业务之一的特种箱发送量达 42.05 万 TEU，同比增长 38.10%，实现毛利 1.20 亿元，同比增长 26.36%。受 2016 年 10 月开始煤炭等大宗货物运输需求增加的影响，另一核心业务沙鲅线上半年完成到发量 2405.44 万吨，同比增长 37.15%，两大核心业务均出现向上拐点。受钢材价量双涨影响，公司新开展的钢材委托加工贸易业务上半年累计销售委托加工钢材 129.29 万吨，同比增长 40.49%。上半年来委托加工贸易业务规模放大，毛利收入占比达 16.01%。预计未来大宗货物和特种集装箱运输需求保持增长，公司业务量增速可进一步提升。
- **网络优势助力特种箱业务，盈利能力有望继续提升。**公司继续优化特种集装箱资产结构、加大资源投入。公司集装箱业务的主要优势在于运输网络充足。作为铁总旗下物流公司，已建立起全国性物流网络，拥有上百个网点，可以方便调动各路局资源。2017 年公司拟用 5.89 亿元购置 1.92 万只特种集装箱的计划于 4 月获股东大会批准，各类特种集装箱的内部收益率均大于行业基准收益率。随着年初购置的各类特种集装箱陆续上线，特种集装箱保有量继续增加，箱型结构得以优化，公司服务全国物流网络的能力进一步增强，盈利能力有望得到提升。此外，2017 年 7 月 14 日铁总总经理陆总先后会见了马云、马化腾等企业家，就深化路企合作举行会谈。铁路属于在中央工作会议中被点名混改的领域，但至今未出台具体混改方案，而铁龙物流作为铁总旗下唯一的专业物流上市公司，后续混改前景值得期待。
- **上调盈利预测，维持买入评级。**我们认为公司沙鲅铁路运营进入稳定增长阶段，能够支持下半年货运量和营收的继续增长。而随着内部收益率较高的特种集装箱业务的保有量增加和各类箱型的完善，特箱业务将逐步体现出较强的成长性。基于以上原因，我们上调盈利预测，预计 2017 年至 2019 年净利润为 3.52 亿元、4.21 亿元、4.69 亿元（调整前为 3.01 亿元、3.57 亿元、4.27 亿元），EPS 为 0.27 元、0.32 元、0.36 元，对应现价 PE 为 48 倍、40 倍、36 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**铁路运量继续下滑、新购特种箱投入进度低于预期。

市场数据： 2017年08月24日

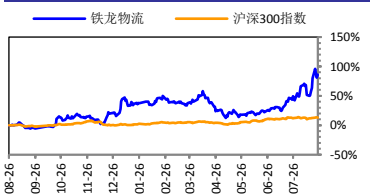
收盘价(元)	12.93
一年内最高/最低(元)	13.75/6.51
市净率	3.3
息率(分红/股价)	0.46
流通A股市值(百万元)	16880
上证指数/深证成指	3271.51 / 10552.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	3.92
资产负债率%	39.07
总股本/流通A股(百万)	1306/1306
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《铁龙物流(600125)点评：沙鲅运量逐步企稳，特种箱成长性初现》 2017/03/24
《铁总换届改革预期渐起，未来客货运侧重各异——铁路行业深度报告》 2016/11/30

证券分析师

陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com
罗江南 A0230517070006
luojn@swsresearch.com

研究支持

匡培钦 A0230117040004
kuangpq@swsresearch.com

联系人

匡培钦
(8621)23297818x7717
kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,312	5,139	9,522	11,276	13,037
同比增长率(%)	-0.06	76.54	50.80	18.40	15.60
净利润(百万元)	242	184	352	421	469
同比增长率(%)	-14.07	45.52	45.80	19.40	11.40
每股收益(元/股)	0.19	0.14	0.27	0.32	0.36
毛利率(%)	7.7	6.5	6.9	6.9	6.6
ROE(%)	4.8	3.6	6.6	7.3	7.5
市盈率	70		48	40	36

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表：公司综合盈利预测表（百万元、元）

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	6316.02	6312.48	9522.32	11276.08	13036.57
二、营业总成本	5983.90	6020.12	9072.38	10731.53	12428.29
其中：营业成本	5792.37	5825.64	8865.15	10501.47	12180.47
营业税金及附加	20.22	9.63	19.04	22.55	26.07
销售费用	40.58	48.37	61.02	77.04	90.83
管理费用	86.79	101.94	87.17	91.97	93.69
财务费用	42.36	33.16	40.00	38.51	37.22
资产减值损失	1.60	1.38	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	25.94	20.96	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	358.06	313.32	449.94	544.56	608.27
加：营业外收入	23.60	17.76	24.28	21.88	21.31
减：营业外支出	7.52	1.44	3.34	4.10	2.96
四、利润总额	374.14	329.64	470.88	562.34	626.62
减：所得税	93.68	87.41	117.72	140.58	156.66
五、净利润	280.46	242.23	353.16	421.75	469.97
少数股东损益	-0.66	0.67	0.98	1.17	1.30
归属于母公司所有者的净利润	281.12	241.56	352.18	420.58	468.66
六、基本每股收益	0.22	0.19	0.27	0.32	0.36
全面摊薄每股收益	0.22	0.19	0.27	0.32	0.36

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。