



2017年10月27日

买入(首次评级)

当前价：11.38元
目标价：13.5元

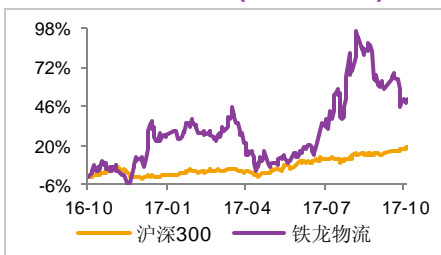
分析师：牛永涛

执业编号：S0300517050002
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	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	6,312	11,047	11,599	12,179
(+/-)	-0.06%	75.00%	5.00%	5.00%
归母净利润	242	356	367	382
(+/-)	-14.07%	47.52%	2.99%	3.96%
EPS(元)	0.19	0.27	0.28	0.29
P/E	59.89	42.14	40.64	39.24

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【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》

2017-04-14

《【联讯交运公司深度】铁龙物流：特箱高速增长，静待混改催化释放新活力》

2017-06-26

《【联讯交运公司点评】铁龙物流：中报数据靓丽，特箱及铁路货运业绩超预期》

2017-08-25

铁龙物流(600125.SH)

【联讯交运公司点评】铁龙物流：三季度利润维持高增长，长期看好混改逻辑

投资要点

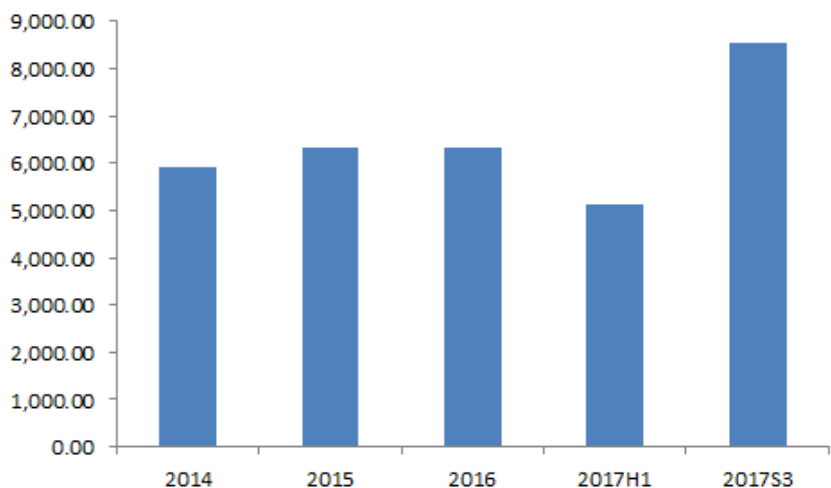
◇ 事件

2017年前三季度实现营业收入85.45亿元，同比增长79.16%；实现归母净利润2.78亿元，同比增长44.06%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为2.68亿元，同比增加54.97%。基本每股收益为0.213元/股。

◇ 业绩超预期，特箱业务稳健，沙鲮铁路强势反弹

前三季度营业收入同比增长79.16%，共实现收入85.45亿元，主要由于委托加工业务端收入增长。委托加工业务上半年累计销售委托加工钢材较上年同期106.19万吨增长40.59%，钢胚价格自4月份以来一路飙升，单价上涨超过35%。受钢材价格上涨及产销量增加双重因素影响，今年起公司委托加工业务贡献营业比例大幅增长。前三季度共发生成本80.36亿元，同比增长82.9%；实现毛利5.08亿元，同比增长35.11%；前三季度毛利率为5.95%，同比下1.93个百分点。结合半年报中的披露，毛利率呈逐季下降的趋势，主要原因是由于委托加工业务毛利率远低于公司特种集装箱业务及铁路货运业务，拖累公司整体毛利率。

图表1：2014-2017S3 营业收入（单位：百万元）



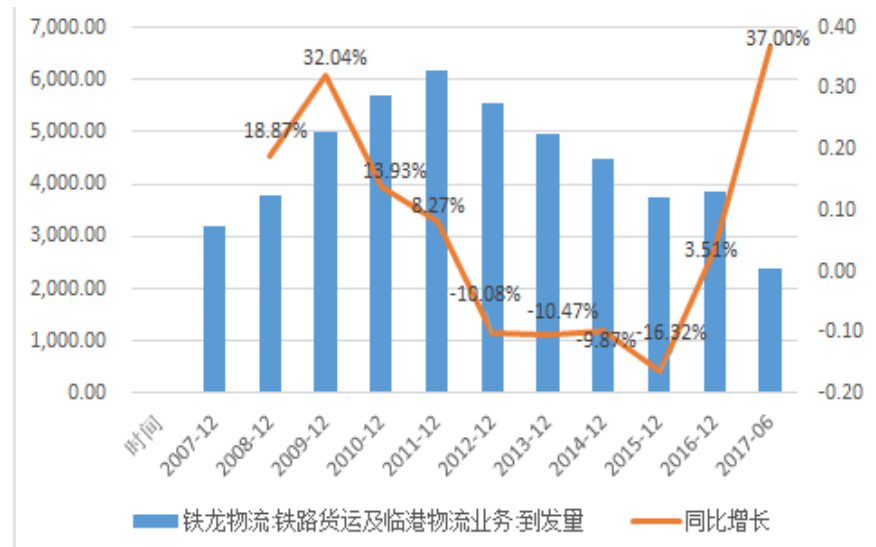
资料来源：WIND，联讯证券

公司特箱业务整体发展稳健，2017年将投资5.89亿元购置19200只特种集装箱，公司利用低成本投产新箱，优化箱型结构，实现新老箱型的更替，预期将继续实现产能释放。铁路货运及临港物流方面，叠加去年四季度起铁路提价、公路治超及大宗商品价格回稳等利好，公司铁路运量已走出底部区域并实现强势反弹，上半年沙鲮铁路发送量超35%增速，保守预计全年运量将突



破 5000 万吨。委托加工业务上半年累计销售委托加工钢材等共 149.29 万吨，较上年同期 106.19 万吨增长 40.59%。委托加工业务营收占总营收比超过 75%，毛利占比仅为 16%，毛利率为 1.37%。结合半年度业绩高增长，叠加沙鲮铁路运量反弹、特箱业务持续发力及钢材价格上涨导致委托加工贸易业务营收上涨，全年整体来看预期公司将继续保持业绩高增长趋势，预计业绩增量将达到 55%左右。

图表2：沙鲮铁路到发量及同比增速（单位：万吨）



资料来源：WIND，联讯证券

◇ 看好铁路混改，继续推荐铁龙物流

年初至今混改进程不断推进，铁总向包括一汽、阿里、腾讯、中远海运等多家企业抛出混改橄榄枝。铁路局改革已于 9 月初启动，铁路局更名将于 11 月底前完成，2018 年起铁路局全面按照新机制运行。铁路改革提速明显步幅加密，迎来窗口期利好。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（符合铁总铁路经营四大方向汽车运输、集装箱、多式联运、冷链物流其中之一），是铁路混改弹性最大企业，改革后将长期利好公司未来发展。

◇ 盈利预测

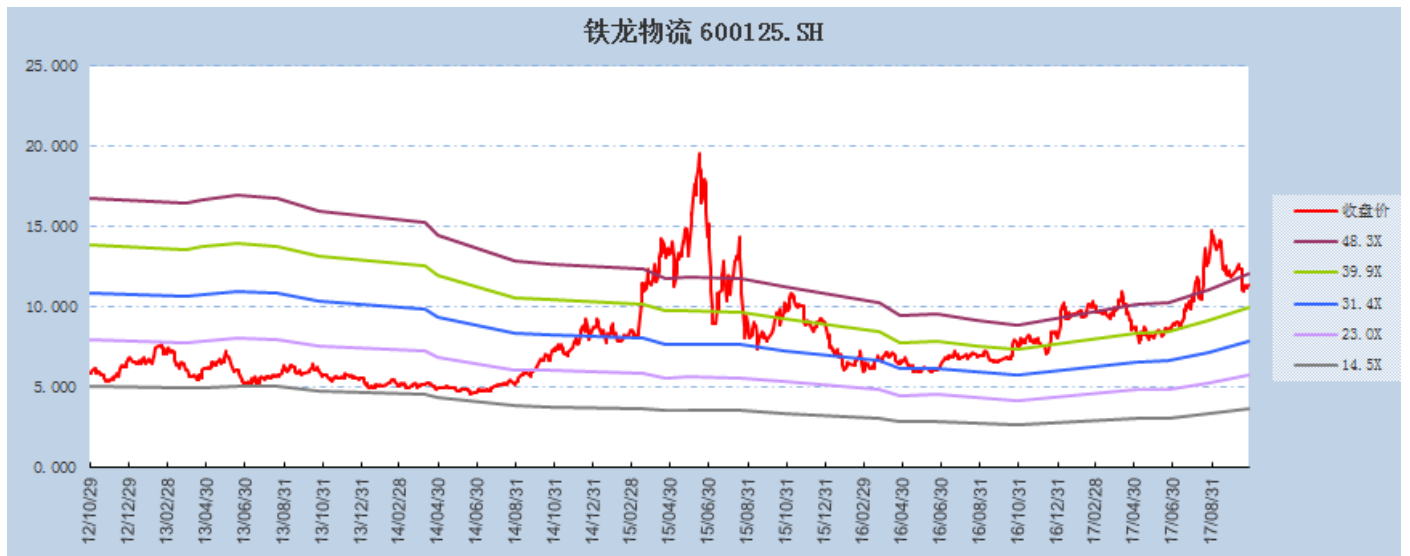
预期公司 2017~2019 年营业收入分别为 110.47 亿元、115.99 亿元、121.79 亿元，归母净利润分别为 3.56 亿元、3.67 亿元、3.82 亿元。考虑到公司特箱、沙鲮货运及委托加工业务的良好增长势头，叠加公司混改特殊地位将充分受益铁路改革推进，给予目标价 13.5 元，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

宏观环境下滑、混改进展不及预期。



图表3: 铁龙物流 PE-band



资料来源: WIND,联讯证券

图表4: 铁龙物流 PB-band



资料来源: WIND,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
流动资产	4,277	4,705	5,176	5,693	经营活动现金流	468	515	567	624
货币资金	768	687	598	500	净利润	242	359	370	385
应收账款	93	121	158	205	折旧摊销	189	208	229	251
其它应收款	50	65	84	109	财务费用	33	66	70	73
预付账款	397	516	671	872	投资损失	-21	-6	-3	-2
存货	2,688	3,494	4,543	5,905	营运资金变动	-3	187	194	199
其他	281	-179	-878	-1,899	其它	28	-299	-292	-283
非流动资产	3,229	3,552	3,907	4,298	投资活动现金流	55	55	60	66
长期股权投资	66	66	66	66	资本支出	282	310	341	375
固定资产	2,494	2,619	2,750	2,888	长期投资	66	66	66	66
无形资产	408	429	450	473	其他	-292	-321	-346	-374
其他	261	439	641	872	筹资活动现金流	-814	-651	-716	-788
资产总计	7,507	8,257	9,083	9,991	短期借款	0	0	0	0
流动负债	1,605	1,846	2,123	2,442	长期借款	80	80	80	80
短期借款	0	0	0	0	其他	-894	-731	-796	-868
应付账款	326	424	551	717	现金净增加额	-290	-81	-89	-98
其他	1,279	1,422	1,572	1,725					
非流动负债	867	910	956	1,004	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	80	80	80	80	成长能力				
其他	787	830	876	924	营业收入	-0.06%	75.00%	5.00%	5.00%
负债合计	2,472	2,757	3,079	3,445	营业利润	-12.49%	51.73%	3.64%	4.37%
少数股东权益	22	21	20	19	归属母公司净利润	-14.07%	47.52%	2.99%	3.96%
归属母公司股东权益	5,012	5,480	5,984	6,527	获利能力				
负债和股东权益	7,507	8,257	9,083	9,991	毛利率	7.71%	6.50%	6.50%	6.50%
					净利率	3.83%	3.23%	3.16%	3.13%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	4.88%	6.82%	6.43%	6.13%
营业收入	6,312	11,047	11,599	12,179	ROIC	12.52%	16.43%	14.03%	12.46%
营业成本	5,826	10,329	10,845	11,388	偿债能力				
营业税金及附加	10	22	23	24	资产负债率	32.94%	33.38%	33.90%	34.48%
销售费用	48	52	56	61	流动比率	2.66	2.55	2.44	2.33
管理费用	102	122	130	135	速动比率	0.99	0.66	0.30	-0.09
财务费用	33	66	70	73	营运能力				
资产减值损失	1	1	3	5	总资产周转率	0.84	1.40	1.34	1.28
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	72.56	102.90	83.11	67.13
投资净收益	21	21	21	21	应付帐款周转率	16.93	27.54	22.24	17.97
营业利润	313	475	493	514	每股指标(元)				
营业外收入	18	18	18	18	每股收益	0.19	0.27	0.28	0.29
营业外支出	1	1	1	1	每股经营现金	0.36	0.39	0.43	0.48
利润总额	330	492	509	531	每股净资产	3.86	4.21	4.60	5.01
所得税	87	133	139	146	估值比率				
净利润	242	359	370	385	P/E	59.89	42.15	40.64	39.24
少数股东损益	1	3	3	3	P/B	2.95	2.70	2.47	2.27
归属母公司净利润	242	356	367	382					
EBITDA	514	683	721	766					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

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	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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