

铁龙物流 (600125.SH) 公路铁路

评级: 增持 维持评级

公司点评

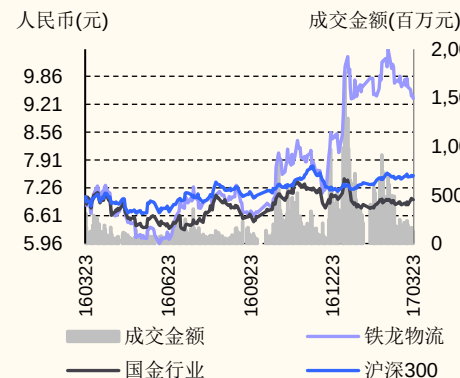
市场价格(人民币): 9.34 元

运价下调拖累业绩, 积极转型开拓新市场

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,305.52
总市值(百万元)	12,193.57
年内股价最高最低(元)	10.49/5.96
沪深 300 指数	3461.98
上证指数	3248.55



相关报告

1. 《三季度铁路货运触底反弹, 积极开拓新市场-铁龙物流公司点评》, 2016.10.27
2. 《铁路货运量降幅收窄, 运价下调影响业绩-铁龙物流公司点评》, 2016.8.25
3. 《把握现在打造全程物流服务, 着眼未来布局冷链物流领域-铁龙物流...》, 2016.6.20
4. 《铁路货运量持续下滑, 特种箱业务稳定利润-铁龙物流一季报点评》, 2016.4.27
5. 《特种箱业务预期良好, 冷链物流将再添竞争力-铁龙物流公司研究》, 2016.4.5

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.215	0.185	0.236	0.287	0.332
每股净资产(元)	3.72	3.84	4.17	4.39	4.64
每股经营性现金流(元)	0.32	0.36	0.51	0.34	0.42
市盈率(倍)	42.68	43.67	39.51	32.50	28.12
行业优化市盈率(倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率(%)	-17.72%	-14.07%	27.78%	21.56%	15.58%
净资产收益率(%)	5.78%	4.82%	5.66%	6.55%	7.16%
总股本(百万股)	1,305.52	1,305.52	1,305.52	1,305.52	1,305.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 铁龙物流 2016 年实现营业收入 63.1 亿元, 同比减少 0.06%; 归母净利润为 2.42 亿元, 同比减少 14.07%; 拟以每 10 股派发现金 0.6 元 (含税)。

经营分析

- **铁路货运量企稳反弹, 运价下调降低毛利:** 受益于 2016 年下半年煤炭、钢材市场转好, 公路治超部分货源向铁路回流, 沙鲛线运量企稳并出现正增长, 全年到发量同比增长 3.51%, 较上半年同比增幅-3.96%大为改善。但由于国家铁路运价下调, 铁路货运及临港物流业务实现收入 10.58 亿元, 同比减少 13.48%; 实现毛利 1.57 亿元, 减少 0.3 亿元, 同比下滑 16.06%, 毛利率下降 0.46 个百分点, 占比毛利下滑总额达到 81.6%。预计 17 年伴随货运回暖, 沙鲛线运量需求同比将明显增加, 且运价将会有一定浮动。
- **特箱业务增速放缓, 持续配置优质资源:** 报告期总计完成铁路特种箱发送量 68.75 万 TEU, 同比增长 27.22%; 但受集装箱运费及使用费率上浮影响, 特箱业务录得收入 12.93 亿元, 同比仅增加 1.96%, 较 2015 年同期减少 11.7 个百分点。同时公司发布公告, 将于 2017 年拟使用自有资金 5.89 亿元购置 18,200 只各类干散货集装箱, 1,000 只各类罐式集装箱。本次投资将优化公司特种箱箱型结构, 提升特箱业务占比, 增强公司的核心竞争力。
- **加强物流网络建设, 积极拓展新市场:** 公司积极转型特种集装箱业务, 同时提供全程物流服务, 先后整合国内 588 家公路物流供应商, 建立特种箱供应商管理信息平台, 致力于为客户提供全程物流解决方案。同时, 前瞻性布局冷链业务, 在大连投资建设冷链物流基地、投放高质量冷藏箱, 并开展液化天然气 LNG 公铁联运领域等业务, 逐步向新能源产业拓展。公司积极适应市场环境变化, 在业务上进行调整改进, 同时着眼于未来, 显示出公司强劲的市场应对能力及长远战略眼光。

投资建议

- 公司 2016 年业绩受沙鲛线运量减少及运价下调负面影响严重, 预计 2017 年货运业务将有明显改善。公司顺应市场变化积极转型特种集装箱业务, 提供全程物流服务, 着眼于未来冷链物流业务, 探索新能源产业, 长期看好公司发展。但短期来看, 业绩改善仍需要铁路改革进一步的推进。我们预计公司 2017-19 年 EPS 为 0.24/0.29/0.33 元/股, 给予公司“增持”评级。

风险提示

- 铁路改革不及预期, 宏观经济环境恶化

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

黄凡洋 联系人
(8621)61038274
huangfanyang@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	5,906	6,316	6,312	6,922	7,589	8,387
增长率		6.9%	-0.1%	9.7%	9.6%	10.5%
主营业务成本	-5,337	-5,792	-5,826	-6,367	-6,932	-7,638
%销售收入	90.4%	91.7%	92.3%	92.0%	91.3%	91.1%
毛利	568	524	487	555	657	750
%销售收入	9.6%	8.3%	7.7%	8.0%	8.7%	8.9%
营业税金及附加	-20	-20	-10	-14	-15	-17
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-30	-41	-48	-48	-53	-59
%销售收入	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-73	-87	-102	-104	-114	-126
%销售收入	1.2%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
息税前利润（EBIT）	445	376	327	389	475	548
%销售收入	7.5%	6.0%	5.2%	5.6%	6.3%	6.5%
财务费用	-46	-42	-33	-16	-14	-10
%销售收入	0.8%	0.7%	0.5%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	0	-2	-1	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	18	26	21	25	25	25
%税前利润	4.0%	6.9%	6.4%	6.1%	5.0%	4.3%
营业利润	416	358	313	396	485	563
营业利润率	7.0%	5.7%	5.0%	5.7%	6.4%	6.7%
营业外收支	30	16	16	16	16	16
税前利润	447	374	330	412	501	579
利润率	7.6%	5.9%	5.2%	6.0%	6.6%	6.9%
所得税	-106	-94	-87	-103	-125	-145
所得税率	23.6%	25.0%	26.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	341	280	242	309	376	434
少数股东损益	-1	-1	1	1	1	1
归属于母公司的净利润	342	281	242	309	375	434
净利率	5.8%	4.5%	3.8%	4.5%	4.9%	5.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	341	280	242	309	376	434
非现金支出	179	162	187	213	236	242
非经营收益	20	26	18	-10	-9	-9
营运资金变动	36	-50	18	151	-157	-119
经营活动现金净流	575	419	465	663	446	550
资本开支	-582	-252	-281	-684	-190	-194
投资	0	-14	0	-1	0	0
其他	-46	-374	335	25	25	25
投资活动现金净流	-628	-639	55	-660	-165	-169
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	369	596	-670	-29	0	1
其他	-21	-87	-144	61	-130	-137
筹资活动现金净流	348	509	-814	32	-130	-136
现金净流量	296	289	-294	35	150	245

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	756	1,035	768	803	954	1,199
应收款项	261	213	156	209	229	254
存货	2,350	2,335	2,688	2,791	3,039	3,348
其他流动资产	686	981	665	447	487	537
流动资产	4,052	4,564	4,277	4,251	4,709	5,337
%总资产	60.4%	60.4%	57.0%	53.3%	56.1%	59.3%
长期投资	58	75	74	75	74	74
固定资产	2,514	2,769	2,720	3,215	3,194	3,169
%总资产	37.5%	36.6%	36.2%	40.3%	38.0%	35.2%
无形资产	67	137	420	411	403	395
非流动资产	2,652	2,996	3,229	3,718	3,688	3,656
%总资产	39.6%	39.6%	43.0%	46.7%	43.9%	40.7%
资产总计	6,704	7,560	7,507	7,968	8,398	8,993
短期借款	0	749	0	0	0	0
应付款项	1,042	1,048	1,538	1,618	1,765	1,947
其他流动负债	76	93	68	41	45	128
流动负债	1,118	1,889	1,605	1,659	1,810	2,074
长期贷款	0	0	80	80	80	81
其他长期负债	880	787	787	757	757	757
负债	1,997	2,676	2,472	2,496	2,647	2,913
普通股股东权益	4,685	4,862	5,012	5,449	5,727	6,056
少数股东权益	22	21	22	23	24	24
负债股东权益合计	6,704	7,560	7,507	7,968	8,398	8,993

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.262	0.215	0.185	0.236	0.287	0.332
每股净资产	3.589	3.724	3.839	4.174	4.386	4.639
每股经营现金净流	0.441	0.321	0.356	0.508	0.342	0.421
每股股利	0.080	0.070	0.060	0.070	0.075	0.080
回报率						
净资产收益率	7.29%	5.78%	4.82%	5.66%	6.55%	7.16%
总资产收益率	5.10%	3.72%	3.22%	3.87%	4.47%	4.82%
投入资本收益率	6.23%	4.53%	4.21%	4.74%	5.54%	6.09%
增长率						
主营业务收入增长率	37.96%	6.95%	-0.06%	9.66%	9.63%	10.53%
EBIT 增长率	-15.92%	-15.50%	-13.08%	18.93%	22.06%	15.57%
净利润增长率	-18.93%	-17.72%	-14.07%	27.78%	21.56%	15.58%
总资产增长率	24.33%	12.76%	-0.70%	6.15%	5.38%	7.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.4	4.7	5.0	6.0	6.0	6.0
存货周转天数	145.3	147.6	157.4	160.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	9.2	17.3	21.6	21.0	21.0	21.0
固定资产周转天数	130.9	135.7	144.2	152.3	133.2	115.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.22%	6.35%	-1.80%	-2.30%	-4.81%	-8.56%
EBIT 利息保障倍数	9.6	8.9	9.9	24.1	33.3	53.9
资产负债率	29.79%	35.40%	32.94%	31.33%	31.53%	32.39%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	1	1	5
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-05	增持	7.11	8.00 ~ 9.00
2	2016-04-27	增持	6.74	N/A
3	2016-06-20	增持	6.17	N/A
4	2016-08-25	增持	7.09	N/A
5	2016-10-27	增持	7.93	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性

3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,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,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。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用;非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD