



2018 年 10 月 26 日

买入(首次评级)

当前价: 7.68 元

目标价: 9-10 元

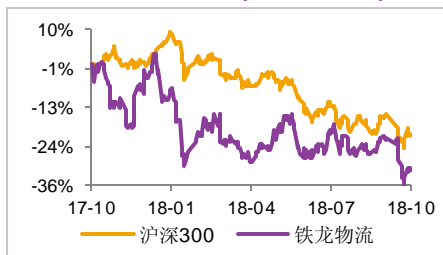
分析师: 王晓艳

执业编号: S0300518080001

电话: 010-66235701

邮箱: wangxiaoyan_bf@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	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	11683	14769	15514	16439
(+/-)	85.09%	26.42%	5.04%	5.96%
归母净利润	331.15	464.66	522.39	642.01
(+/-)	37.09%	40.32%	12.42%	22.90%
EPS(元)	0.25	0.36	0.40	0.49
P/E	30.67	21.86	19.44	15.82

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【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

《【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》

2017-10-27

铁龙物流(600125.SH)

【联讯交运】铁龙物流: 货运业务拓展正当时, 未来发展空间大

投资要点

✧ 1-9 月公司业绩增长 47%, 全年有望增长 40%

公司 2018 年 1-9 月实现营业收入 120.4 亿元, 同比增长 40.93%, 归属于上市公司股东净利润 4.08 亿元, 同比增长 46.92%, EPS 为 0.31 元, 符合预期。公司业务在 2017 年大幅上升, 特别是委托加工业务、房地产业务增速分别达到 137% 和 251%, 2018 年该项业务继续保持快速增长, 但是增速有所回落。在高基数的基础之上, 预计公司今年业务量和盈利增速逐季回落, 但是仍然有望保持全年 40% 的增长。

✧ 特箱业务继续保持快速增长趋势, 新项目提供新的利润增长点

公司成立了特种箱事业部, 重点围绕具有较高附加值货物的业务链条, 开发定制化产品, 为客户提供综合一体化全程物流服务。1-9 月, 国家铁路集装箱运输增长 32%, 在铁路集装箱业务加速发展大背景中, 预计公司特箱业务有望保持 30% 以上的增速。铁总在 6 月调整了铁路集装箱的定价, 运价一的下调将促进短距离的集装箱运输业务的增长, 运价二的上浮将提高长距离的集装箱运输业务收入。此外, 公司持续落实国家多式联运示范工程, 探索铁路冷链发展新模式, 承接中欧班列冷链运输服务体系及国外选点布局等方面的任务, 开启铁龙国际化业务。这些新项目有望为公司发展提供新的利润增长点。

✧ 支线货运量价回升带来毛利大幅增长, 新清算办法带来正面影响

中国铁路货运正迎来新的发展机遇。到 2020 年, 全国货物运输结构将得到明显优化, 铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高, 港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长, 沙鲛线作为营口港的集运疏支线将直接受益于“公转铁”带来的货运增量。此外, 公司还将受益于铁路清算办法变更影响, 上半年实现收入同比增长 85.6%, 毛利同比增长 66.6%。伴随铁路货源的回流, 铁路运输整体量价回升, 预计支线经营状态有望继续向好。

✧ 铁路货运业务拓展正当时, 铁路改革空间大

公司主要业务围绕货运进行, 涉及集装箱运输、冷链运输、多式联运等多个未来推动铁路运输再次快速发展的要素, 而公司也是铁路集装箱业务为代表的物流业务的唯一上市平台, 铁路改革、国企改革将给公司带来巨大的想象空间。公司的冷链物流园区目前还处于主体施工阶段, 预计 2019 年进入试运营阶段。我们长期看好公司, 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.36、0.40、0.49 元, PE 分别为 22x、19x 和 16x, 维持“买入”评级。

✧ 风险提示:

铁路改革、运量、运价低于预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	496152	644350	583607	743608	经营活动现金流	36374	1855	141297	40157
现金	520	591	1198	1329	净利润	31364	45008	50749	62616
应收账款	18499	23701	20627	26343	折旧摊销	21468	35630	36297	36395
其它应收款	6766	8076	7514	9005	财务费用	3077	585	-892	-3107
预付账款	28411	44787	29972	46782	投资损失	804	0	0	0
存货	338262	456463	353431	476339	营运资金变动	49732	38833	-47890	67162
其他	52244	52244	52244	0	其它	-861	0	0	0
非流动资产	363932	338467	312319	286075	投资活动现金流	-56128	-9078	-9078	-9078
长期投资	7116	7281	7431	7581	资本支出	0	10000	10000	10000
固定资产	304736	292694	269995	246630	长期投资				
无形资产	40151	37122	34093	31064	其他				
其他	11929	1369	800	800	筹资活动现金流	15406	14333	-71479	-18002
资产总计	860084	982817	895927	1029683	短期借款	25000	55195	0	0
流动负债	321668	413584	292049	383226	长期借款	10010	10010	10010	10010
短期借款	25000	55195	0	0	其他	0	0	0	0
应付账款	138849	170211	124296	182719	现金净增加额	-4348	7109	60739	13077
其他	96948	127307	106882	139636					
非流动负债	10010	10010	10010	10010	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	7500	7500	7500	7500	成长能力				
其他	10010	10010	10010	10010	营业收入	85.09%	26.42%	5.04%	5.96%
负债合计	331678	423594	302059	393236	营业利润	45.50%	43.98%	12.76%	23.38%
少数股东权益	1958	1586	1169	655	归属母公司净利润	35.62%	40.32%	12.42%	22.90%
归属母公司股东权益	526448	557636	592699	635792	获利能力				
负债和股东权益	860084	982817	895927	1029683	毛利率	5.70%	5.84%	6.04%	6.62%
					净利率	2.81%	3.12%	3.34%	3.87%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	6.29%	8.33%	8.81%	10.10%
营业收入	1168351	1476987	1551489	1643955	ROIC	6.39%	8.22%	8.09%	11.13%
营业成本	1101698	1390769	1457809	1535074	偿债能力				
营业税金及附加	2796	3505	3682	3901	资产负债率	38.56%	43.10%	33.71%	38.19%
营业费用	8371	10463	10991	11646	净负债比率	63%	76%	51%	62%
管理费用	9082	11481	12060	12779	流动比率	154.24%	155.80%	199.83%	194.04%
财务费用	2856	758	-719	-2934	速动比率	32.84%	32.80%	60.93%	56.11%
资产减值损失	804	0	0	0	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	1.36	1.50	1.73	1.60
投资净收益	165	165	150	150	应收账款周转率	63.16	62.32	75.22	62.41
营业利润	42745	60010	67666	83488	应付账款周转率				
营业外净收益	446	1459	1459	1459	每股指标(元)				
利润总额	32851	46094	51821	63688	每股收益	0.25	0.36	0.40	0.49
所得税	12078	15310	17224	21179	每股经营现金	0.28	0.01	1.08	0.31
净利润	32851	46094	51821	63688	每股净资产	4.03	4.27	4.54	4.87
少数股东损益	-265	-371	-418	-513	估值比率				
归属母公司净利润	33115	46466	52239	64201	P/E	30.67	21.86	19.44	15.82
EBITDA	69010	97620	104450	118155	P/B	1.93	1.82	1.71	1.60
EPS（元）	0.25	0.36	0.40	0.49	EV/EBITDA	15.13	11.05	9.25	8.09

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王晓艳, 2018 年 8 月加入联讯证券, 现任研究院交运行业首席分析师, 证书编号: S0300518080001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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