

铁龙物流(600125)2019年报点评

铁路货运业务拖累业绩下滑 10.5%，看好特种集装箱业务量维持较快增长

推荐(维持)

目标价: 5.9元

当前价: 4.93元

- ❖ **公司公告 2019 年年报:** 报告期内实现营业收入 163.68 亿元, 同比增长 4.67%, 归母净利润 4.55 亿元, 同比下滑 10.48%, 扣非净利 4.4 亿, 同比下降 9%。EPS 0.348 元。分季度看: 公司 Q1-4 收入增速分别为 18%、-9%、-1.4%、19%。
- ❖ **分业务看: 特箱业务收入同比增长 22.8%, 是最大亮点。**
 - 1) 特箱业务: 业务量增速 22%, 仍体现成长属性。** 公司积极应对市场变化, 提高经营质量。**a)** 完成发送量 158.85 万 TEU, 同比增长 22%, 较 18 年 38.62% 有所降低, 仍保持较快增长, 体现了特箱业务一定的成长属性。**b)** 实现收入 17.3 亿, 同比增长 22.8%, 收入增速略高于业务量增速, 单箱费率同比提升 0.6%。**c)** 毛利 3.17 亿, 同比增长 15%, 毛利占比 32%, 因成本提升, 毛利率 18.33%, 较 18 年减少 1.23 个百分点。**2) 铁路货运及临港物流业务: 受竞争环境影响, 毛利有所下降。** 受区域市场货源下降和公路运输竞争等因素影响, 公司采取因地制宜、一企一策、以价保量等策略推动“公转铁”, 沙鲛线到发量合计完成 5579 万吨, 同比增长 2.55%, 实现收入 23.84 亿元, 同比减少 2.27%, 系因运费上浮及客户降费等因素影响, 毛利 3.7 亿元, 同比减少 16.5%, 毛利占比 37%。毛利率 15.5%, 降低 2.64 个百分点。**3) 委托加工贸易业务: 降本增效, 毛利增长 32%。** 累计销售委托加工钢材等共 363 万吨, 同比增长 11.76%。收入 117.78 亿元, 同比增加 4.38%; 通过加强管理有效控制运营成本, 实现毛利 2.22 亿元, 同比增加 32.32%, 毛利占比 22%; 毛利率 1.89%, 微增 0.40 个百分点。**以上三项业绩合计贡献毛利 9.09 亿, 占总毛利 91%。** 因铁路货运及临港物流业务毛利减少 7300 万, 导致总体毛利仅微涨 1078 万。**4) 其他业务** 中, 铁路客运业务实现营收 0.44 亿, 同比持平; 房地产业务销售收入 3.36 亿, 同比下降 8.73%, 实现毛利 0.70 亿, 同比增长 5.2%。
- ❖ **费用增加较大。** 销售费用 2.13 亿, 同比增长 46.24%, 管理费用 1.26 亿, 同比增长 14.95%, 财务费用 0.34 亿, 同比下降 26.44%。三费+研发费用合计 3.75 亿, 同比增长 24.5%, 合计费用率 2.29%, 同比提升 0.36 个百分点。销售费用增长主要由于委托加工业务运杂费增加, 研发费用产生主要由于公司研发新箱型。
- ❖ **特箱业务政策利好, 预计可维持高速增长。** 近年政策导向为发展集装箱运输和多式联运, 公司积极开展“公转铁”、“散改集”货运增量行动, 预计公司特箱业务仍可保持较快增速。2019 年国家铁路完成货物发送量 34.4 亿吨, 同比增长 7.8%。2020 年疫情防控背景下, 铁路货运亦承担了生产生活必需物资运输, 公司在特种箱和多式联运业务上具备优势。
- ❖ **盈利预测及投资建议:** 综合考虑疫情对复工复产带来的不确定性, 我们预计 2020 年公司净利 4.4 亿, 同比下降 4% (原预测为增长), 预计 2021-2022 年实现归属净利 5.5 和 6.2 亿元, 对应 20-22 年 PE 分别为 15、12、10 倍。基于历史估值水平看, 当前公司或处于底部区域, 我们以 2020 年 18 倍 PE 为参考, 给予一年期目标价 5.9 元, 预计较现价 20% 空间, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 经济大幅下滑, 公转铁业务量不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	16,368	15,793	17,154	18,080
同比增速(%)	4.7%	-3.5%	8.6%	5.4%
归母净利润(百万)	455	437	547	622
同比增速(%)	-10.5%	-4.0%	25.4%	13.7%
每股盈利(元)	0.35	0.33	0.42	0.48
市盈率(倍)	14	15	12	10
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 3 月 26 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 吴一凡

电话: 021-20572539

邮箱: wuyifan@hcyjs.com

执业编号: S0360516090002

证券分析师: 刘阳

电话: 021-20572552

邮箱: liuyang@hcyjs.com

执业编号: S0360518050001

证券分析师: 王凯

电话: 021-20572538

邮箱: wangkai@hcyjs.com

执业编号: S0360519090002

公司基本数据

总股本(万股)	130,552
已上市流通股(万股)	130,552
总市值(亿元)	64.36
流通市值(亿元)	64.36
资产负债率(%)	39.4
每股净资产(元)	4.6
12 个月内最高/最低价	9.2/4.58

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《铁龙物流(600125)2018年半年报点评: 业绩同比增长 51%, 铁路货运增量计划受益者, 沙鲛线望充分释放业绩弹性, “推荐”评级》

2018-08-30

《铁龙物流(600125)2018年三季度点评: 业绩增长 47%, 铁路货运增量计划受益者, 公司沙鲛线望充分释放业绩弹性, 强调“推荐”评级》

2018-10-26

《铁龙物流(600125)2018年年报点评: 业绩同比增长 54%, 货运增量计划受益者, 强调“推荐”评级》

2019-03-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,265	1,810	2,521	3,316
应收票据	0	0	0	0
应收账款	182	175	191	201
预付账款	203	196	212	223
存货	3,020	2,920	3,158	3,317
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	413	400	435	457
流动资产合计	5,083	5,501	6,517	7,514
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	3,800	4,028	4,207	4,122
在建工程	0	0	600	600
无形资产	382	344	310	279
其他非流动资产	542	533	528	524
非流动资产合计	4,809	4,990	5,730	5,610
资产合计	9,892	10,491	12,247	13,124
短期借款	0	375	1,535	1,840
应付票据	50	48	52	55
应付账款	642	621	672	705
预收款项	1,500	1,447	1,572	1,657
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	768	768	768	768
其他流动负债	203	212	225	227
流动负债合计	3,163	3,471	4,824	5,252
长期借款	400	400	400	400
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	335	335	335	335
非流动负债合计	735	735	735	735
负债合计	3,898	4,206	5,559	5,987
归属母公司所有者权益	5,971	6,263	6,667	7,117
少数股东权益	23	22	21	20
所有者权益合计	5,994	6,285	6,688	7,137
负债和股东权益	9,892	10,491	12,247	13,124

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	742	864	827	952
现金收益	804	828	952	1,037
存货影响	-90	100	-239	-158
经营性应收影响	76	13	-31	-21
经营性应付影响	-69	-76	179	121
其他影响	21	-2	-35	-27
投资活动现金流	-224	-530	-1,100	-250
资本支出	-40	-537	-1,105	-254
股权投资	-27	0	0	0
其他长期资产变化	-157	7	5	4
融资活动现金流	-383	211	984	93
借款增加	-183	375	1,160	305
股利及利息支付	-198	-186	-222	-244
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-2	22	46	32

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	16,368	15,793	17,154	18,080
营业成本	15,368	14,859	16,074	16,880
税金及附加	37	35	38	40
销售费用	213	158	172	181
管理费用	126	122	98	103
研发费用	2	2	2	2
财务费用	34	45	45	46
信用减值损失	8	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	11	11	11	11
其他收益	16	16	16	16
营业利润	626	601	754	856
营业外收入	1	1	0	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	626	601	753	856
所得税	172	165	207	235
净利润	454	436	546	621
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	455	437	547	622
NOPLAT	478	468	579	654
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.33	0.42	0.48

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	4.7%	-3.5%	8.6%	5.4%
EBIT 增长率	-10.6%	-2.1%	23.7%	13.0%
归母净利润增长率	-10.5%	-4.0%	25.4%	13.7%
获利能力				
毛利率	6.1%	5.9%	6.3%	6.6%
净利率	2.8%	2.8%	3.2%	3.4%
ROE	7.6%	6.9%	8.2%	8.7%
ROIC	9.5%	8.5%	8.7%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	39.4%	40.1%	45.4%	45.6%
债务权益比	25.1%	29.9%	45.4%	46.8%
流动比率	160.7%	158.5%	135.1%	143.1%
速动比率	65.2%	74.4%	69.6%	79.9%
营运能力				
总资产周转率	1.7	1.5	1.4	1.4
应收账款周转天数	5	4	4	4
应付账款周转天数	18	15	14	15
存货周转天数	70	72	68	69
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.33	0.42	0.48
每股经营现金流	0.57	0.66	0.63	0.73
每股净资产	4.57	4.80	5.11	5.45
估值比率				
P/E	14	15	12	10
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	10	10	8	7

交通运输组团队介绍

组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2015 年金牛奖交运行业第五名；2017 年金牛奖交运行业第五名；2019 年新财富最佳分析师交通运输行业第四名，新浪金麒麟最佳分析师交通运输行业第四名，上证报最佳分析师交通运输行业第三名，金牛奖最佳分析师交通运输行业第二名。

高级分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员；2019 年新财富最佳分析师交通运输行业第四名团队成员，新浪金麒麟分析师交通运输行业第四名团队成员，上证报最佳分析师交通运输行业第三名团队成员，金牛奖最佳分析师交通运输行业第二名团队成员。

助理分析师：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员；2019 年新财富最佳分析师交通运输行业第四名团队成员，新浪金麒麟分析师交通运输行业第四名团队成员，上证报最佳分析师交通运输行业第三名团队成员，金牛奖最佳分析师交通运输行业第二名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500